

Jenseits der Spekulationskrise – Finanzmarktgetriebener Kapitalismus und Perspektiven der Gegensteuerung

Jörg Huffschmid

Für: Blätter für deutsche und internationale Politik, Nr. 11/2007, S.1331-1341

Niemand weiß wie lange die weltweite Finanzkrise noch dauern wird, die ziemlich harmlos als Schiefelage im amerikanischen Markt für zweitklassige Hypotheken begonnen hat. Niemand weiß auch, welche Folgen für das Wachstum, die Beschäftigung und den Lebensstandard der Menschen sie noch mit sich bringt.. Bis Anfang Oktober 2007 waren die Schäden vergleichsweise gering. Das kann sich noch ändern, muss es aber nicht. Es hat massive Finanzkrisen gegeben, zum Beispiel die amerikanische Aktienkrise im Jahre 1987, die fast spurlos an einer robusten Konjunktur vorübergegangen sind. Andere, wie die Asienkrise ab 1997, haben massive gesamtwirtschaftliche und soziale Einbrüche ausgelöst, wieder andere beginnende Rezessionen verstärkt – EWS-Krise 1992/92, New Economy Crash 2000.

Finanzkrisen sind regelmäßige Begleiterscheinungen kapitalistischer Entwicklung. Sie laufen immer nach dem gleichen Schema ab, das im wesentlichen von Herdenverhalten bestimmt wird: Euphorie – Panik – Krach¹. Irgendein Ereignis löst Erwartungen auf hohe Gewinne aus, die im Handel mit bestimmten Waren – z. B. Getreide, Schafen, Rohstoffen, Häusern, Aktien, Währungen oder Ableitungen und Kombinationen von diesen - erzielt werden können. Diese Aussicht lockt zum Kaufen, und wenn viele Menschen kaufen, steigen die Preise und die beim Verkauf erzielbaren Gewinne steigen tatsächlich, die Erwartungen werden erfüllt. Jetzt setzt ein Massenansturm der Käufer ein, der zur spekulativen Euphorie führt. Alle kaufen, und sie kaufen in zunehmendem Maße mit geliehenem Geld, zur Freude und zum Gewinn der kreditgebenden Banken. Wenn die Preise dann nicht mehr steigen, und die Kredite bedient werden müssen, setzten die ersten Verkäufe ein, und die Preise gehen leicht zurück. Dann wollen viele verkaufen, um ihre Spekulationsgewinne zu realisieren. Jetzt sinken die Preise stärker. Die vor kurzem noch herrschende Euphorie schlägt unvermittelt in Panik um: alle verkaufen, Preise und Kurse stürzen ab. Es gibt keine Kredite mehr. Alle wollen nur noch Bargeld. Vor den Banken bilden sich Schlangen. Ein Zusammenbruch kann nur durch energisches Eingreifen der Zentralbanken verhindert oder zumindest verschoben werden.

Hinter dieser zyklischen Wiederkehr von Finanzkrisen und ihrer spektakulären Begleiterscheinungen seit den 1970er Jahren verbergen sich große und langfristige Verschiebungen wirtschaftlicher Proportionen und Kräfteverhältnisse. Sie haben den Druck aufgebaut, der dann an einer eher zufälligen Stelle zum Ausbruch kommt, den Krisenzyklus in Gang setzt und nach der Krise weiterwirkt. Auf die zentrale Rolle der Ungleichheit in der Verteilung von Einkommen und Vermögen hinter den Finanzkrisen hat schon John Kenneth Galbraith in seiner Geschichte der Weltwirtschaftskrise hingewiesen.² Er meinte allerdings, mit der neuen Entwicklung zur relativ egalitären Industriegesellschaft sei eine wesentliche Ursache für Finanzkrisen überwunden. Das war ein Irrtum, wie Galbraith selbst später feststellte. Dieser Gedanke soll daher noch einmal aufgenommen und erweitert werden.

Die jüngste Finanzkrise ist mittlerweile vielfach nachgezeichnet und kommentiert worden.³ Im folgenden soll daher nur auf einige Besonderheiten hingewiesen werden, die sie von früheren Finanzkrisen unterscheidet. Im Zentrum der Analyse steht dann der Versuch, den Hinter-

¹ Vgl. Charles P. Kindleberger (1996), *Manias Panics and Crashes : A History of financial Crises*, London (1978), Kap. 2

² Vgl. John Kenneth Galbraith (1980), *The Great Crash*, London

³ Vgl in den Blättern Rudolf Hickel, *Die Krise des Spekulationskapitalismus*, in: *Blätter...*Nr. 8/2007, S. 1157-1161

grund für das über die zyklischen Ausschläge hinweg reichende langfristig enorme Wachstum der Finanzmärkte aufzuzeigen, auf die entscheidende Rolle der Finanzinvestoren als neuer Steuerungs- und Entscheidungszentren für die Entwicklung des Kapitalismus hinzuweisen und wesentliche Folgen zu thematisieren, die mit dem Übergang zu einem immer stärker finanzmarktgetriebenen Kapitalismus verbunden sind. Der drohenden Unterwerfung der ganzen Gesellschaft unter das Diktat der Finanzinvestoren sollte eine demokratische Gesellschaft entgegentreten, einerseits durch eine energische Kontrolle der Finanzmärkte, zum anderen aber auch durch die Demokratisierung der Unternehmensverfassung und schließlich durch eine Wirtschaftspolitik, die den Druck abbaut, der die Finanzmärkte treibt.

1. Aus den Büchern aus dem Sinn – Kredite ohne Maß und Kontrolle

Die jüngste Finanzkrise folgt dem Muster von Euphorie und Panik. Sie setzte am amerikanischen Markt für zweitklassige Immobilienkredite ein, auf dem es in drei vorangegangenen Jahren zu einem Boom gekommen war. Sie hätte auch auf anderen Märkten ausbrechen können, die sich seit der letzten Krise nicht weniger dynamisch entwickelt haben - und sehr viel größer sind. Der weltweite Aktienhandel lag im Jahre 2006 bei 69,8 Billionen Dollar; er hatte sich damit gegenüber dem Krisenjahr 2003 (33,3 Billionen \$) mehr als verdoppelt und lag um 40% über dem Spitzenwert des Boomjahres 2000.⁴ Der tägliche Umsatz im Devisenhandel hatte sich im April 2007 (3,3 Billionen Dollar) gegenüber 2001 (1,4 Billionen \$ pro Tag) mehr als verdoppelt⁵. Der Umfang des über die Börsen abgewickelten weltweiten Handels mit Derivaten belief sich im April 2007 auf 6,2 Billionen Dollar pro Tag und war damit gegenüber 2001 (2,1 Billionen Dollar) auf fast das Dreifache gestiegen. Alle Werte liegen weit über den Rekordzahlen des vergangenen Finanzbooms, der im März 2000 abrupt zu Ende kam.

Es gibt noch viele potenzielle Krisenherde. Wie bei der Immobilienkrise spielt bei allen die Kreditpolitik der Banken eine zentrale und pro-zyklische Rolle. In der Phase der Euphorie und Überhitzung stellten sie reichlich und vergleichsweise billig Kredite zur Finanzierung spekulativer Kapitalanlagen zur Verfügung. Sobald die Probleme deutlich werden und die ersten Spekulanten ihre Schulden nicht mehr bedienen können, drehen sie den Kredithahn zu. Aus der Kreditschwemme wird dann eine Kreditklemme.

In den letzten Jahren haben die Banken ihre Kreditpolitik um drei strategische Varianten bereichert, deren Wirkungen sehr problematisch sind. Die erste ist die Technik des Verkaufs von Krediten, die zu diesem Zweck in handelbare Schuldscheine (meist Anleihen) umgewandelt oder „verbrieft“ werden. Dahinter steckt die Absicht, gesetzliche Bestimmungen zu unterlaufen, die vorschreiben, dass Banken für alle Kredite eine Reserve an eigenen Mitteln bereithalten müssen. Das soll verhindern, dass der Ausfall von Krediten zur Illiquidität der Gläubigerbank führt. Wenn Kredite aber verkauft werden, stehen sie nicht mehr in den Büchern der Bank, brauchen also nicht mehr mit Eigenkapital unterlegt zu werden – obwohl sich an der Höhe und am Risiko des Kredites nichts geändert hat. Dies gilt für den Fall, dass die Bank den Kredit mitsamt dem daran hängenden Risiko verkauft. Es gilt aber auch dann, wenn sie dem Käufer gegenüber für das Risiko des Kreditausfalls haftet! Der Verkauf verschafft der Bank Spielraum für neue Kreditgeschäfte. Das Unternehmen, das die in Wertpapiere verwandelten Kredite kauft, ist ein extra zu diesem Zweck in der Regel von den Banken selbst gegründetes Handelsunternehmen, („Special purpose vehicle“ oder „conduit“) also eine Nichtbank. Hier gelten die Eigenkapitalvorschriften nicht. Im Ergebnis nimmt die Menge an Kredi-

⁴ Vgl. World Federation of Exchanges (www.world-exchanges.org) , Annual Report 2006, Tabelle 1.5

⁵ Vgl. Bank for International Settlements, Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2007. Preliminary global results, September 2007, S. 5 (www.bis.org)

ten – und der Risiken – in der Wirtschaft zu, nicht aber das für Problemfälle zu bildende Eigenkapital der Banken. Die Kreditkäufer leihen sich ihrerseits das Geld, das sie zum Kauf der Kreditpakete benötigen, entweder direkt bei den Banken, oder als (mit eben jenen Krediten besicherte) Schuldscheine (collateralized debt obligations, CDO) auf dem Kapitalmarkt. Dann verkaufen sie die erworbenen Kreditpakete weiter an Investoren. Insgesamt handelt es sich um eine hochkomplizierte Konstruktion, deren einziger Zweck es ist, bestehende Gesetze zur Kreditvergabe- und Risikobeschränkung der Banken legal zu unterlaufen und undurchschaubar zu machen.

Die zweite strategische Neuerung ist das Zusammenspiel der Banken und der Finanzinvestoren beim Bau dieser einsturzgefährdeten Pyramiden. Käufer der „verbrieften“ Kredite sind überwiegend Finanzinvestoren und – Banken selbst, die sich mit derartigen Transaktionen nicht als Kreditinstitute, sondern als Wertpapierhändler betätigen. Das war z.B. der Fall bei der Sachsen LB, deren irische Niederlassung massenhaft Kreditpakete gekauft hat, von deren Bonität sie keine Ahnung hatte und haben konnte. Diese Institute bezahlen in der Regel den Kaufpreis für die übernommenen Kreditpakete nur zu einem Bruchteil mit eigenen Mitteln, sondern finanzieren ihn überwiegend mit Krediten. Dies geschieht nicht aus Geldmangel, sondern deshalb, weil durch die Aufnahme billiger Kredite die Rendite auf die eingesetzten Eigenmittel drastisch gesteigert werden kann⁶. Eine weitere Drehung der absurden Spirale: Finanzinvestoren nehmen Kredite auf, um als Wertpapiere verpackte Kredite zu kaufen.

Die dritte Strategie der Kreditausweitung besteht darin, den ab 2005 einsetzenden neuen Boom bei Fusionen und Übernahmen zu einem erheblichen Teil durch Kredite zu finanzieren, im Unterschied zur vorangegangenen Hausse, in dem die Finanzierung großer Fusionen überwiegend durch Aktientausch erfolgt war. Das Angebot an reichlichen und billigen Krediten ist nicht nur die Antwort auf die Kreditnachfrage von Unternehmenskäufern, sondern selbst eine starke Schubkraft für die jüngste Fusionswelle, die bis Mitte 2007 neue Rekordwerte erreicht hatte.

Kredite tauchen in diesem Gebäude also an mindestens vier verschiedenen Stellen auf, die alle verschiedenen Risiken ausgesetzt sind:

- Die Kredite an Bauherren, Autokäufer, Kreditkarteninhaber etc.; ihr „normales“ Risiko besteht darin, dass die Schuldner zahlungsunfähig werden, und dieses Risiko wird umso höher, je mehr die Banken versuchen, auch denjenigen z.B. Immobilienkredite zu geben, die sich diese eigentlich gar nicht leisten können.
- Die in den Handel gebrachten verbrieften Kreditpakete, deren Risiko darin liegt, dass die Nachfrage austrocknet und die Preise fallen.
- Die Kredite, die die Käufer der Kreditpakete aufnehmen um den Kauf zu finanzieren; ihr Risiko liegt darin, dass die Preise und Erträge der Pakete fallen oder die Kreditkosten steigen
- Die Kreditzusagen für die Finanzierung von Übernahmen; ihr Risiko liegt darin, dass sie nicht einzuhalten sind, wenn die Banken ihre früher ausgereichten Kredite nicht mehr verkaufen können.

Es ist absehbar, dass dieses komplizierte Netz nicht dauerhaft halten kann. So kam es dann ja auch. Der Ausfall einiger zweitklassiger Immobilienkredite hat eine Kettenreaktion in Gang gesetzt, deren weiterer Verlauf und Ende ungewiss ist. Banken erhalten ihr Geld nicht zurück und sind auch nicht mehr in der Lage, Kreditpakete zu verkaufen. Die potenziellen Käufer werden misstrauisch – und finden auch keine Möglichkeit der Refinanzierung mehr. Niemand kauft mehr collateralized debt obligations. Die Banken, die damit gerechnet hatten, ihre Kre-

⁶ jedenfalls solange die Gesamtkapitalrendite höher ist als die Zinskosten

dite verkaufen zu können und dadurch Spielraum für neue Kredite zu schaffen, können ihre Zusagen nicht einhalten, müssen sogar Kredite zurückrufen etc.

Wenn es dabei bliebe wäre der Schaden allerdings gering. Die Finanzkrise hätte sogar positive Wirkungen: Gesetzesumgehende Verbriefungen nehmen drastisch ab, Kredite für spekulative Investments in Kreditpakete stehen kaum noch zur Verfügung, die hektische Fusionsaktivität geht zurück und die Finanzspekulation erhält einen Dämpfer.

Ob es zu einem derartig glimpflichen Ausgang kommt, ist allerdings ungewiss. Selbst wenn ein solcher Glücksfall einträte und die aktuelle Finanzkrise keinen größeren Schaden für Konjunktur, Beschäftigung und Einkommen der Menschen verursachen würde, wären dadurch die Dynamik und der Druck der Finanzmärkte nicht außer Kraft setzt, die in den letzten 25 Jahren immer wieder zu Finanzkrisen geführt haben. Die Frage ist, woher dieser Druck kommt.

2. Der Druck im Hintergrund: Umverteilung und Privatisierung der Rentensysteme

Ein Blick auf die längerfristige Entwicklung der Finanzmärkte jenseits der Turbulenzen und Finanzkrisen zeigt zwei seit drei Jahrzehnten anhaltenden Trends.

Der erste besteht in der exorbitanten Zunahmen der Finanzvermögen, die in der Welt während dieser Zeit angehäuft worden sind. Sie sind zwischen 1970 und 2005 von ungefähr 12 Billionen Dollar auf 140 Billionen Dollar also auf fast das Zwölfwache gewachsen. Diese Zunahme war fast dreimal so stark wie die der Weltproduktion, die in der gleichen Zeit nur von 10,1 auf 44,5 Billionen Dollar stieg also um den Faktor 4,4.⁷ Finanzvermögen sind Gelder, deren Eigentümer Jahr für Jahr Renditen erwarten. Wenn sie stärker zunehmen als die jährliche Wertschöpfung, entsteht Druck, sich neue Renditequellen zu suchen, durch Erschließung neuer oder Umverteilung unveränderter Wertschöpfung. Dieser Druck drängt über nationale Grenzen hinaus. Der zweite Trend besteht daher in einer sehr starken Zunahme der Internationalisierung von Finanzvermögen. Im Jahre 1970 lag der Anteil der aus den Industrieländern stammenden Finanzvermögen, der grenzüberschreitend – also nicht im Heimatland ihrer Eigentümer - angelegt war, bei einer Größenordnung von rund der Hälfte des Weltsozialproduktes; im Jahre 2004 war er auf fast das Dreieinhalbfache des Sozialproduktes, also um mehr als den Faktor sechs gestiegen.⁸

Was hat zu diesem explosiven Wachstum des Finanzsektors geführt? Die Hauptursachen waren die Umverteilung und die zunehmende Privatisierung der Rentensysteme während der letzten 30 Jahre. Die Umverteilung der Einkommen (und in der Folge auch der Vermögen) von unten nach oben lässt sich deutlich an der Lohnquote ablesen, die den Anteil der Löhne und Gehälter am Volkseinkommen angibt. Sie lag im Durchschnitt der Jahre 1975 bis 1979 in den USA bei 69,9%, in der alten EU-15 bei 75,2% und in Japan bei 79,6%. Ein Vierteljahrhundert später, im Durchschnitt der Jahre 2001 bis 2006, war sie auf 66,0% in den USA, in der EU-15 auf 66,7% und in Japan auf 66,0% gefallen⁹. Die Profitquote, Spiegelbild der Lohnquote, war entsprechend gestiegen. Dieser Trend war noch dadurch verstärkt worden, dass die Regierungen die Besteuerung von Gewinnen gesenkt haben, so dass die Netto- noch stärker zunahmen als die Bruttoprofite. Als Folge dieser Umverteilung sammelten sich an der Spitze des Gesellschaft im Laufe der letzten drei Jahrzehnte immer mehr Einkommen, wäh-

⁷ Vgl. McKinsey Quarterly, January 2007, Mapping the global capital markets, S.8 (www.mckinsey.com)

⁸ Vgl. Philip R. Lane, Gian Maria Milesi-Ferretti (2006), The external Wealth of Nations Mark II : Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004, IMF Working Paper WP/06/69, S.35

⁹ Vgl. European Economy, Autumn 2006, Statistical annex, Table 32

rend der untere und zunehmend auch der mittlere Teil kaum expandierte oder sogar schrumpfte. Eine solche Verteilungskonstellation schränkte die Perspektiven für wirtschaftliches Wachstum ein und führte dazu, dass die gestiegenen Gewinne in abnehmendem Maße in steigende Realinvestitionen weitergegeben wurden. So sank die Investitionsquote im gleichen Zeitraum in der EU von 22,7% auf 19,7%, in den USA von 19,4% auf 18,5%, in Japan von 31,3% auf 23,2%.¹⁰ Das Geld ging statt in die produktive Investition als Finanzinvestition auf die Finanzmärkte

Zu diesen enorm steigenden Vermögen der Reichen, die das Wachstum der Finanzmärkte in den letzten Jahren angetrieben haben, kommt das Geld vieler Millionen kleiner Leute hinzu, das in den letzten Jahrzehnten in die Verfügung der Akteure auf den Finanzmärkten gelangt ist. Der Weg dahin war die Privatisierung der Alterssicherungssysteme. Private kapitalgedeckte Rentensysteme traten zunehmend neben oder an die Stelle der traditionellen umlagefinanzierten Systeme. In letzteren spielen Finanzmärkte keine Rolle, weil die Rentenversicherungsbeiträge der Beschäftigten eines Jahres unmittelbar dazu verwendet werden, die Renten (und Konsumausgaben) der RentnerInnen des gleichen Jahres zu finanzieren. Sie bleiben also im realen Wirtschaftskreislauf. Bei kapitalgedeckten Systemen werden die Beiträge demgegenüber für lange Zeit auf die Kapitalmärkte – vor allem in Versicherungen und Pensionsfonds – gelenkt, wo sie so viel Rendite erbringen sollen, dass sie später den RentnerInnen ein auskömmliches Einkommen verschaffen. Vorher verschaffen sie allerdings den Finanzkonzernen auskömmliche Einkommen und Gewinne. Im Zuge des Aufbaus dieser Systeme findet eine Ansammlung von Finanzmassen statt, die Verwertung suchen. Allein die in Pensionsfonds angelegten Mittel haben zwischen 1992 und 2005 von 4,8 Billionen auf 22,6 Billionen Dollar, also auf fast das Fünffache zugenommen.¹¹

3. Finanzinvestoren – Probleme und neuer Aktivismus¹²

Zur Betreuung und Vermehrung der zunehmenden Finanzvermögen hat sich im Laufe der letzten drei Jahrzehnte – teils durch und mit, teils neben und in Konkurrenz zu den Banken und Versicherungen – eine neue Dienstleistungsbranche herausgebildet, deren bedeutendster Teil die Finanzinvestoren sind. Sie übernehmen das Geld von den Letzteigentümern, bündeln es zu größeren Paketen, die sie dann auf den Finanzmärkten anlegen. Ihr Einkommen besteht aus Gebühren und Provisionen, zu denen oft noch ein bestimmter Anteil an den mit fremden Geld erzielten Gewinnen kommen. Hier sammeln sich die großen und kleinen Vermögen, um in der Welt Gewinn bringend angelegt zu werden. Die Finanzinvestoren sind zu festen Institutionen entwickelter kapitalistischer Ökonomien geworden und heißen wohl auch deshalb institutionelle Investoren. Auf sie entfielen im Jahre 2006 drei Viertel (62 Billionen Dollar) der insgesamt gut 80 Billionen Dollar privaten Finanzvermögens.¹³ Sie bestehen aus drei großen Gruppen, den Versicherungen (17,4 Billionen Dollar), den Investmentfonds (21,8 Billionen Dollar) und den Pensionsfonds (22,6 Billionen Dollar). Es sind die großen Tanker auf den Finanzmärkten.

Diese Strukturen haben sich in den 1980er und 1990er Jahren relativ geräuschlos entwickelt. Die institutionellen Investoren haben die ihnen anvertrauten Gelder angelegt und sich nur

¹⁰ Vgl. ebenda, Table 19

¹¹ Vgl. OECD (2001) Institutional Investors, Statistical Yearbook, 1980-2001, Paris, IFSL, Fund Management 2007, September 2007, S. 6

¹² Vgl. Jörg Huffschmid, Margit Köppen, Wolfgang Rohde (Hg) (2007), Finanzinvestoren, Retter oder Raubritter, Hamburg

¹³ Vgl. IFSL (2007) Fund Management, ebenda, S. 5 und 7

wenig in das Management der Unternehmen eingemischt, in die sie investiert hatten. Pensionsfonds haben die ihnen anvertrauten Beiträge ohnehin überwiegend in krisensichere Staatsanleihen angelegt. Im Großen und Ganzen verlief der Prozess reibungslos. Spätestens seit dem Platzen der letzten Spekulationsblase ist diese Ruhe jedoch vorbei. Mit unvermindert weiter zunehmendem Finanzvermögen und Verwertungsansprüchen – und mit abnehmender Neuverschuldung der Staaten ! - wird es auch für die professionellen Finanzinvestoren zunehmend schwieriger, attraktive Renditen zu erzielen, mit denen sie die Letzteigentümer veranlassen können, ihnen ihr Geld anzuvertrauen. Die Konkurrenz wird härter. Denn Finanzinvestoren sind private Unternehmen, die mit anderen Finanzinvestoren um das Geld der Letzteigentümer konkurrieren, das der Rohstoff für ihre Tätigkeit ist. Der wichtigste Hebel der Konkurrenz ist dabei das Versprechen auf hohe Gewinne, die überdies noch möglichst sicher sein sollen. Die Einlösung derartiger Versprechen wird jedoch immer schwieriger, je mehr das Vermögen zunimmt. Die Überakkumulation im Finanzbereich bringt die Branche der Finanzinvestoren in Schwierigkeiten und bremst den Kurs der großen Tanker.

Das ist die Stunde der Innovatoren. Sie treten als „alternative“ Investoren auf. Das Adjektiv bezeichnet weder eine ökologische noch eine soziale Ausrichtung, sondern die innovative – und aggressive – Erschließung neuer Profitquellen. Alternative Investoren dringen als *Private Equity* Unternehmen in neue Anlagfelder vor. Sie kaufen bisher für institutionelle Investoren uninteressante, nicht börsennotierte mittelständische Unternehmen um sie nach wenigen Jahren – und in der Regel nach einer drastischen Rosskur – mit Gewinn wieder zu verkaufen. Als *Hedgafonds* entwickeln die Innovatoren neue Strategien der Finanzspekulation und des Drucks auf das Management börsennotierter Unternehmen zur Steigerung des shareholder value. Und REITS (Real Estate Investment Trusts) machen den Handel mit Immobilien mobil.

Das durch Private Equity und Hedgafonds angelegte Vermögen hat in den Jahren nach der letzten Finanzkrise besonders stark zugenommen. Bei den Hedgafonds ist es zwischen 2002 und 2006 von knapp 0,6 Billionen Dollar auf gut 1,5 Billionen Dollar gestiegen¹⁴, bei den Private Equity Unternehmen hat es sich von knapp 100 Mrd. auf 365 Mrd. Dollar mehr als verdreifacht¹⁵. Diese Summen erscheinen klein im Vergleich zu denen der institutionellen Investoren, auch wenn diese in der gleichen Zeit nur auf weniger als das Doppelte (von 36 auf 62 Billionen \$) zugenommen haben. Dieser Eindruck täuscht jedoch. Die alternativen Investoren kombinieren das ihnen anvertraute Kapital mit sehr hohen, ein Vielfaches des Eigenkapitals betragenden Krediten und können so mit ihren Investitionen durchaus an die Größenordnungen der institutionellen Investoren herankommen.

4. Finanzmarktgetriebener Kapitalismus¹⁶: Instabilität und Machtverschiebung

Mit dem Aufbau riesiger Finanzmassen bei gleichzeitig schwachem Wirtschaftswachstum hat sich die Funktion der Finanzmärkte wesentlich verändert. Von Institutionen, deren Hauptaufgabe die Bereitstellung von Kapital zur Finanzierung produktiver Investitionen war, sind sie zu Einrichtungen geworden, an denen Anlagemöglichkeiten für das reichlich vorhandene Kapital gesucht werden. Der Engpassfaktor ist nicht mehr das Kapital, sondern seine Anlagemöglichkeit. Das Steuerungs- und Entscheidungszentrum verschiebt sich vom produzierende

¹⁴ Vgl. IFSL (2007) City Business Series: Hedge Funds (April 2007), S.1 (www.ifsl.org.uk)

¹⁵ Vgl. IFSL (2007) IFSL Research, Private Equity 2007, S. 1

¹⁶ Zur Diskussion in Deutschland vgl. Paul Windolf (Hg) (2005), Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen, Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft, Wiesbaden; Joachim Bischoff (2006), Zukunft des Finanzmarktkapitalismus, Hamburg

Unternehmer zum Finanzinvestor. Der erste stand unter dem Druck der Konkurrenz und der Kunden, der letztere steht unter dem Druck der Konkurrenz und der Geldbesitzer.

Nun ist das nicht etwas völlig Neues. Finanzmagnaten hat es schon seit der Frühzeit des Kapitalismus gegeben. Mit ihren Entscheidungen haben sie wirtschaftliche und industrielle Weichen gestellt, die Geschicke von Unternehmen, ganzer Branchen und Hunderttausender von Menschen bestimmt. Sie verfügten über das knappe Gut Geld, und das gab ihnen Macht und Einfluss. Heute sind die Dinge komplizierter. Finanzinvestoren verfügen nicht über das knappe Gut Geld, sondern verwalten das Überflussgut Geld. Das gibt ihnen nicht weniger Macht als die alten Finanzmagnaten hatten, aber es setzt sie unter stärkeren Druck.

Das Neue im finanzmarktgetriebenen Kapitalismus besteht nicht darin, dass er sich völlig von der „Realwirtschaft“ gelöst hätte. Nach wie vor liegt die Quelle allen Profits letztlich in der Wertschöpfung durch menschliche Arbeit. Diese „Letztlichkeit“ wird aber durch zunehmende und zunehmend komplexe Zwischenstufen gebrochen und verdeckt.. Diese sind von großer Bedeutung für die Struktur und die Machtverteilung in der Gesellschaft. Die gesellschaftspolitische Bedeutung des finanzmarktgetriebenen Kapitalismus liegt darin, dass sich das Entscheidungszentrum für das Kapital aus dem Unternehmen und aus der Politik verlagert und somit auch unabhängiger von den dort historisch etablierten Kräfteverhältnissen agieren kann. Die im Unternehmen zwischen Management und Belegschaften ausgehandelten Kompromisse (unter Einbeziehung der Banken und persönlichen Eigentümer) stehen zur Disposition, wenn die externe Kontrolle durch die Finanzinvestoren das Ruder übernimmt. Für diese ist das Unternehmen eine Veranstaltung von Eigentümern für Eigentümern und sonst nichts. Alles andere ist Missmanagement und muss zugunsten einer strikten Eigentümer(=Shareholder)-Orientierung korrigiert werden. Regulierende Rahmenbedingungen und Eingriffe der Politik zugunsten von Beschäftigten, Umwelt oder regionalem Ausgleich sind für Finanzinvestoren Hindernisse, die durch politischen Druck beseitigt werden müssen.

Unter den neuen Bedingungen finanzieller Überakkumulation bilden sich zwei strategische Hauptstränge heraus, die zunächst von den neuen Finanzinvestoren entwickelt werden und sich dann allmählich auf dem Wege der Ansteckung durch Konkurrenz in der gesamten Wirtschaft ausbreiten. Die eine ist die traditionelle und durch immer neue Finanzprodukte, Derivate, Zertifikate und andere Innovationen aufgefrischte Finanzspekulation. Sie schafft Instabilität, Turbulenzen, Unsicherheit und führt immer wieder zu Finanzkrisen. Das ist für einzelne Akteure bedauerlich, für das Gesamtsystem aber eher funktional. Denn in einer Atmosphäre steigenden Risikos und zunehmender Unsicherheit lässt sich die zweite Strategie besser umsetzen: die Steigerung des Profits in der Realwirtschaft, einerseits durch stärkeren Druck auf Unternehmen, das Management und die Beschäftigten, und andererseits auf Regierungen. Finanzinvestoren betreiben Industrie- und Strukturpolitik, sie nehmen Konzerne auseinander und schieben andere zusammen. Sie schließen Betriebe und Unternehmen und veranlassen das Management, Druck auf die Belegschaften auszuüben. Wenn die Vorstände großer Automobilkonzerne die Belegschaften mit Hinweis auf die Aktionäre erpresst, ist dieser Hinweis oft nicht falsch. Die Aktionäre sind allerdings nicht die Tausende von Kleinaktionären, die in diesem Zusammenhang in der Regel nur die willkommene propagandistische Begleitmusik spielen. Es sind vielmehr die Finanzinvestoren, die ihrerseits unter Hinweis auf ihre Geldgeber Druck machen. Auch dies ist nicht gelogen, denn die typischen Geldgeber investieren da, wo sie schnelle und hohe Ausschüttungen erwarten können.

Der langfristig zunehmende Druck der Finanzinvestoren hat bereits zu einer merklichen Verschiebung der machtpolitischen Konstellationen zugunsten des Kapitals geführt, besonders, aber nicht ausschließlich zugunsten der Finanzkonzerne. Insofern sind die Finanzinvestoren

die historischen Exekutoren der umfassenden wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Gegenreform, die seit Mitte der 1970er Jahre stattfindet. Der finanzmarktgetriebene Kapitalismus ist das Muster, in dem sich diese Gegenreform etabliert und konsolidiert. Gegenüber dem Kapitalismus der ersten 25 Jahre nach dem zweiten Weltkrieg zeichnet es sich aus durch sehr viel größere Ungleichheit in der Welt und in den einzelnen Ländern, weniger Demokratie und mehr Macht der Privatwirtschaft. Dass dieser Kapitalismus voller Widersprüche steckt, heißt nicht, dass er nicht –jedenfalls für ein paar Jahrzehnte – lebensfähig wäre und schon gar nicht, dass er an seinen Widersprüchen zugrunde gehen muss. Die destabilisierenden, polarisierenden und demokratiefeindlichen Tendenzen des FMK werden sich nicht von selbst erledigen. Sie sind allerdings auch nicht von vornherein so übermächtig, dass Widerstand und Gegensteuerung nicht möglich erscheint.

5. Stabilisierung, Umverteilung und Demokratisierung – Perspektiven der Gegensteuerung

Die politischen Eingriffsmöglichkeiten gegenüber den destabilisierenden, polarisierenden und demokratiezerstörenden Tendenzen des Finanzmarktkapitalismus liegen auf drei Ebenen

Auf der *ersten* Ebene können die *Lehren aus der aktuellen Finanzkrise* gezogen werden. Sie betreffen die Gier der Besitzer von Finanzvermögen nach Einkommen ohne Arbeit, die Hemmungslosigkeit der Spekulanten und die Verantwortungslosigkeit, mit der Banken sich in dieses Geschäft stürzen und es geradezu mit anheizen. Hiergegen gibt es viele Möglichkeiten des politischen Eingreifens und der Krisenprävention.

- Erstens sollten Verbriefung und Verkauf von Krediten durch Banken sowie alle anderen, auch möglicherweise erst zukünftig auftretende Versuche zur Umgehung der Eigenkapitalvorschriften verboten werden.

- Zweitens sollten Gewinne aus Spekulationsgeschäften massiv besteuert werden. In Deutschland würde dies die Aufhebung der Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen, sowie die Besteuerung von kurzfristigen Kapitalmarkt- und Devisentransaktionen erfordern.

- Drittens sollte die Zulassung der Tätigkeit von Hedgefonds revidiert oder aber an sehr viel strengere Anforderungen geknüpft werden. Hierzu sollten die Pflicht zur Ansiedlung in einem Land mit strenger Finanzaufsicht, volle Transparenz über Mittelherkunft und -verwendung sowie das Verbot oder die sehr starke Beschränkung der Kreditverstärkung bei Investitionen gehören.

- Ähnliche Beschränkungen der Kreditverstärkung sollten viertens für Private Equity Unternehmen gelten, denen überdies die Kapitalentnahme aus Unternehmen verboten werden sollte, die sie gekauft haben

- Fünftens: Wo es private kapitalgedeckte Alterssicherungssysteme gibt, sollten sie durch strikte Regeln von den Risiken der Finanzmärkte abgeschottet werden. Für Pensionsfonds und andere zur Alterssicherung eingesetzte Kapitalvermögen sollte ein Verbot gelten, in Hedgefonds oder andere spekulative Produkte der Finanzmärkte zu investieren.

- Sechstens schließlich sollte der öffentliche Bankensektor gestärkt und reformiert werden. Dazu gehört zum einen die strikte Ausrichtung der Sparkassen und Landesbanken auf ihren regionalen Versorgungs-, Finanzierungs- und Entwicklungsauftrag. Dazu gehört zum anderen aber auch die Überführung solcher Finanzkonzerne in öffentliche Kontrolle, die durch ständi-

gen Verstoß gegen die Regeln der Finanzaufsicht die Stabilität des Finanzsystems und der ökonomischen Entwicklung gefährden.

Es wäre wünschenswert, alle diese Maßnahmen global zu verabreden und durchzuführen. Dafür gibt es angesichts der kompromisslos ablehnenden Haltung der USA keine Chance. Auch auf europäischer Ebene ist die Bereitschaft der Behörden hierzu nicht vorhanden, und die Entwicklung läuft eher in die entgegengesetzte Richtung. Allerdings kann politischer Druck von Seiten der großen Mitgliedsländer durchaus etwas bewirken. Schließlich ist es auch möglich, dass einzelne Länder derartige Maßnahmen im Alleingang beschließen und durchführen, auch wenn dabei Konflikte mit der Europäischen Kommission in Kauf zu nehmen sind.

Die zweite Ebene der politischen Gegensteuerung betrifft die Unternehmen und Beschäftigten, die vor dem Druck und der Orientierung der Finanzinvestoren auf schnelle Gewinne ohne Rücksicht auf die längerfristige Zukunft und Qualität der Arbeitsplätze geschützt werden sollten. Eine vernünftige Maßnahme gegen kurzfristig ausgerichteten Aktionärsaktivismus kann darin bestehen, die Einflussmöglichkeiten der Aktionäre von einer längerfristigen Bindung an das Unternehmen abhängig zu machen, z.B. dadurch, dass das Stimmrecht bei Kapitalgesellschaften erst ein Jahr nach Erwerb der Kapitalanteile einsetzt. Der wichtigste und wirksamste Schutz der Beschäftigten bestünde allerdings in einer weitgehenden Demokratisierung der Unternehmensverfassung. Die Schwelle zur Unternehmensmitbestimmung sollte gesenkt und die Bereiche echter Mitbestimmung sollten auch auf Investitionen und aktive oder passive Unternehmensübernahmen ausgeweitet werden.¹⁷

Die dritte Ebene ist die der Wurzelbehandlung. Eine langfristige Überwindung der Destabilisierung und Unterwerfung ganzer Gesellschaften unter das Regime der Finanzmärkte macht es erforderlich, an den Ursachen ihrer außerordentlichen Dynamik anzusetzen. Da die Entwicklung exorbitanter Finanzvermögen und ihr Druck auf Wirtschaft und Gesellschaft vor allem das Ergebnis massiver Umverteilung und des Aufbaus kapitalgedeckter Rentensysteme sind, liegen die Schlüssel zur langfristig wirksamen Gegensteuerung in einer deutlichen Umverteilung von Einkommen und Vermögen von oben nach unten und in einer Stärkung der öffentlichen umlagefinanzierten Rentensysteme. Beides würde erstens die unmittelbare materielle Lage und die soziale Sicherheit der meisten Menschen verbessern. Zweite würde beides die Perspektiven für ein kräftigeres, durchaus ökologisch nachhaltiges, Wachstum verbessern. Drittens würde beides den Finanzmärkten weniger Mittel zuführen und sofern den Druck abbauen, der von ihnen gegenwärtig ausgeht.

Derartige Perspektiven gehen weit über die Regulierung von Finanzmärkten hinaus. Sie stellen weitgehende Machtfragen, die sich erst in einem längeren Prozess sozialer Mobilisierung entwickeln können. Aber auch eine vernünftige, Krisen möglichst vermeidende und ihre Folgen eindämmende Reform der Finanzmärkte ist keine technokratische Angelegenheit, die sich im allgemeinen Konsens erledigen ließe. Auch sie stößt sich an der Gier und den Interessen großer Finanzkonzerne. Sie erfordert daher neben den besseren Argumenten auch die Bereitschaft und Fähigkeit, diese im Konflikt gegen die schlechteren Argumente und die dahinter stehenden Kräfte durchzusetzen.

¹⁷ Vgl. Heinz Josef Bontrup (2005), Arbeit, Kapital und Staat. Plädoyer für eine demokratische Wirtschaft. 3. Kapitel