Garnreiter. Mayer. Schmid. Schuhler.

FINANZKAPITAL
"Entwaffnet die Märkte!"

Spekulation. Krisen. Alternativen

Schutzgebühr: 4,00 Euro

ISW_____REPORT_NR.75

institut für sozial-ökologische wirtschaftsforschung münchen e.V.

Impressum

isw-report 75, September 2008
Publikationsreihe isw-report: ISSN 1614-9289

Herausgeber:
isw – institut für sozial-ökologische wirtschaftsforschung e.V.
Johann-von-Werth-Str. 3, 80639 München
Tel. 089/130041 Fax: 089/168 94 15
isw_muenchen@t-online.de
www.isw-muenchen.de
Konto: Sparda Bank München
Konto-Nr. 98 34 20 (BLZ 700 905 00)

Autoren:
Franz Garnreiter, Leo Mayer, Fred Schmid, Conrad Schuhler

Endredaktion:
Conrad Schuhler (verantwortlich im Sinne des Presserechts)

Titelblattgrafik und Karikaturen: Bernd Bücking
Layout und Grafiken: Monika Ziehaus

Schutzgebühr: 4,00 EUR

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit
vorheriger Genehmigung des isw e.V.

Inhalt

Editorial 2

Kapitel I

Von Bubble zu Bubble – Finanzkrisen und die sozialen Kosten

1. Finanz-Bubbles und Spekulation heute 3
2. Zehn Jahre – vier Bubbles 5
3. US-Hypotheken- und Kreditkrise 8
4. Spekulation mit Energie und auf Hunger 15

Einige Grundbegriffe der marxistischen Theorie des Finanzkapitals 19

Kapitel II

Die Herausbildung des modernen Finanzkapitals

1. Entwicklung der Finanzmärkte und der Spekulation 22
2. Das moderne Finanzkapital: Organisationsform und veränderte Wirkungsweise 28

2.1 Veränderte Funktion der Finanzmärkte: Akkumulation durch Enteignung 28
2.2 Die Rolle der Banken 29
2.3 "Deutschland AG" – Adieu 31
2.4 Investmentbanken 32
2.5 Institutionelle Anleger 34
2.6 Hedgefonds und Private Equity Fonds 35
2.7 Staatsfonds 41
2.8 Herausbildung globaler Parameter 42
2.9 Transnationales Finanzkapital 44

Abkürzungen/Erklärungen 45

Kapitel III

Alternativen zum Finanzkapitalismus

1. Reparatur, Transformation, Systemwechsel? 46
2. Die Strategie des Finanzkapitals – verbesserte Regeln, keine Änderung in der Substanz 47
3. Attac und Gewerkschaften: "Soziale Regulierung statt Kapitalismus pur" 49
4. Neue Grundpfeiler: Die Dominanz des Finanzkapitals überwinden – das Bankensystem vergesellschaften – Wirtschaftsdemokratie durchsetzen 51

Literaturangaben 55

editorial

"Entwaffnet die Märkte!" – mit dieser Losung ist Attac vor 10 Jahren, inmitten der Krise der "Emerging Markets", auf den Plan getreten. Die Forderung ist akuter denn je. Genauer hätte sie zu lauten: Entwaffnet die Dirigenten der Märkte, die Herren der Finanzmärkte und der großen Konzerne.

Die von der Pleite des US-Hypothekengeschäfts ausgelöste internationale Finanzkrise erschüttert längst auch die Realwirtschaften. In den USA wie in Deutschland und anderen EU-Ländern haben wir es mit Rezessionen, mit dem effektiven Rückgang der Wirtschaftsleistung zu tun. Erschüttert ist auch das Ansehen der kapitalistischen Marktwirtschaft. Der Chefkommentator der Financial Times, ein Frontblatt des globalen Kapitalismus, sieht in den "Fehlleistungen des Finanzsystems das stärkste Argument gegen die Globalisierung und den Kapitalismus". In diesem Report wird der detaillierte Nachweis geführt, dass die ständig wiederkehrenden Finanzkrisen "systemische" Gründe haben, die in der Struktur des Kapitalismus liegen und die sich im neoliberalen Marktradikalismus besonders heftig auswirken.

Im ersten Teil werden die vier "Bubbles" der letzten zehn Jahre untersucht, die Bildung spekulativer Blasen und deren unausweichliches Platzen bei der Krise der "Emerging Markets", der "New Economy", der Hypothekenkrise und der aktuellen Aufblähung der Energie- und Nahrungsmittelpreise. Nach der Klärung einiger zentraler Grundbegriffe der marxistischen Theorie des Finanzkapitals wird im zweiten Kapitel die Herausbildung des modernen Finanzkapitals beschrieben und analysiert. Woher kommen die gewaltigen Geldmassen, die zur Aufblähung der Finanzmärkte und zu ständig größeren Spekulationsblasen führen? Wie wirkt sich die "Dominanz der Finanzmärkte" auf die Realwirtschaft aus? Welche Rolle spielen die Banken, die Institutionellen Anleger? Wie funktionieren neue Institutionen wie Hedgefonds und Private Equity Fonds? Welche Konsequenzen hat die wachsende Transnationalität des Finanzkapitals und die Herausbildung globaler Parameter für Profitziele und Unternehmensstrategien?

Zwar stimmt es, dass sich gerade bei der noch anhaltenden Hypothekenkrise "Dummheit und Gier" ein Stelldichein gegeben haben, doch sind die Krisen nicht vom Versagen einzelner Personen in Wirtschaft und Politik verursacht. Sie sind vielmehr im System des Finanzkapitalismus begründet. Deshalb muss jede sinnvolle Alternative in dieses System eingreifen. Damit beschäftigt sich das letzte Kapitel. Die Angebote der "Selbstreinigung" des Banken- und Aufsichtssystems werden untersucht und zurückgewiesen. Als "neue Grundpfeiler" werden vorgestellt die Neuverteilung von Einkommen und Vermögen, die Neuverteilung der Arbeit und die Neuverteilung der Macht, d.h. vor allem die Vergesellschaftung der Banken und die Demokratisierung der Wirtschaft.

Kapitel I

Von Bubble zu Bubble

Finanzkrisen, Spekulation und die sozialen Kosten

"Passanten wandten den Kopf aus Furcht vor dem, was hier geschah und zugleich in dem Verlangen, das Geheimnis dieser Finanzoperationen zu ergründen, in die nur wenige Geister eindringen, dieses unerklärliche plötzliche Entstehen und Zusammenbrechen von Vermögen".

Emile Zola, "Das Geld", 1891

Es ist wie der berühmte Flügelschlag eines Schmetterlings, der in Tausenden Kilometern Entfernung einen Orkan auslöst. Was relativ harmlos im Frühsommer mit der Schieflage von zwei Hedgefonds der US-Investmentbank Bear Sterns begann, hat sich inzwischen zum schlimmsten Finanz-Taifun entwickelt, der je um den Globus tobte. Die Schneise der Verwüstung ist verheerend, die Finanzwelt ist aus den Fugen geraten, das ganze System gerät an den Rand des Kollapses. Ein riesiges Müll-Gebirge fauler Hypotheken- und Konsumentenkredite lastet auf den Banken. Aufgrund abstürzender Börsen sind Spitzenbanken wie Citigroup, UBS oder Deutsche Bank nur noch ein Drittel bzw. halb so viel wert wie vor einem Jahr.

Marktfundamentalisten, die früher am lautesten die Segnungen deregulierter und liberalisierter Kapitalmärkte priesen, rufen nun lauthals nach der Hilfe des Staates. Die öffentliche Hand möge sie aus dem Finanzsumpf ziehen – auf Kosten der Steuerzahler, versteht sich. In der Tat wäre es längst zum totalen Banken-Crash, möglicherweise zur Kernschmelze des gesamten Finanzsystems gekommen, hätten Staat und öffentliche Notenbanken nicht immer wieder rettend eingegriffen. Das Taumeln der beiden Supergiganten im US-Hypothekengeschäft, Fannie Mae und Freddie Mac, lässt befürchten, dass das Schlimmste noch bevorsteht. Zudem gesellten sich zum "Monster" Finanzmärkte in den letzten Wochen die Horrorgestalten Rezession und Inflation. Eine Schreckensallianz.

1. Finanz-Bubbles und Spekulation heute

Finanz- und Bankenkrisen, die Aufblähung und das Platzen von Spekulationsblasen gehören im Kapitalismus zum System. Karl Marx untersuchte sie im Zusammenhang mit seiner Analyse des "fiktiven Kapitals" im dritten Band seines Hauptwerks "Das Kapital".

Neu sind ihre Häufigkeit, ihre internationale Dimension und Verflechtung, ihr geldmassiges Potenzial und damit ihre zerstörerische Wucht.

Marx beschreibt das Entstehen einer Spekulationsblase so: "... kommen ... in merklichem Grad die Ritter herein, die ohne Reservekapital oder überhaupt ohne Kapital arbeiten und daher ganz auf den Geldkredit hin operieren" (Marx, Das Kapital, MEW Band 25, S. 505). Er hat hierin heute nur noch bedingt recht:

- Die "Ritter" des 19. Jahrhunderts sind heute Institutionelle Anleger (Pensionsfonds, Investmentfonds, Versicherungen) und Investmentbanken, die nicht "ohne Kapital arbeiten", sondern über sehr viel – überschüssiges – Kapital verfügen, für das in der realen Wirtschaft kaum noch Verwertungsmöglichkeit besteht und das sie deshalb in die Finanzmärkte zur Renditeerzielung einschleusen.
- Ihnen voran galoppieren in jüngster Zeit vor allem die besonders aggressiven Raubritter, die Hedgefonds, die auch "Heuschrecken" titulierten Finanzinvestoren (Private Equity Fonds), die Zweckgesellschaften (Conduits) der Banken. Sie zeichnet aus, dass sie bei ihrer Renditejagd – und hier hat Marx wieder recht – den "Geldkredit" als Hebel (leverage) einsetzen, um ihre Angriffswirkung zu verstärken und die Rendite zu potenzieren. Das von Kleinsparern, Altersvorsorgern und anderen angesammelte Sparkapital dient nicht mehr als Geld für reale Investitionen, sondern wird von den Banken als billiger Kredit an Finanzinvestoren vermittelt. Obwohl die Finanzinvestoren und

Spekulanten bereits überflüssiges Geld von Reichen einsammeln, werden ihre Spekulationen, Übernahmen und andere Finanzmarktoperationen so auch noch mit den Spargroschen der kleinen Leute kreditiert und subventioniert. Die gewaltigen Finanzmassen, die die Finanzmärkte aufblähen, Leverage-Finanzinvestoren und Finanzinnovationen (z.B. ausgelagerte und strukturierte Investment-Vehikel) verleihen der heutigen Spekulation ihre Wucht und durchschlagende Wirkung. Moderne Großspekulanten werden dadurch befähigt, schnell gewaltige Geldmassen zu mobilisieren und – wie etwa die Hedgefonds – Trends zu setzen, auf die sie spekulieren (z.B. die Abwertung von Währungen).

Diese Überakkumulation von "fiktivem Kapital" (Marx) in der Finanzsphäre führt dann regelmäßig zur Entstehung von Blasen (bubbles), die mit der selben Regelmäßigkeit platzen.

Atemberaubend ist das Anwachsen der globalen Geldwoge:

■ Die Boston Consulting Group ermittelt seit einigen Jahren in ihrer Studie "Global Wealth" das **globale private Geldvermögen**, das von Banken, Fonds, Versicherungen und anderen Finanzinstituten gemanagt wird (assets under management): Es betrug

– 1999: 71,5 Billionen Dollar (1 Billion = 1000 Mrd.)

– 2006: 97,9 Billionen Dollar

– 2007 hat es mit Sicherheit die 100-Billionen-Marke überschritten und etwa 105 Billionen Dollar erreicht; es ist also in acht Jahren um knapp 50 % angestiegen.[1]

■ MerrillLynch/Cap Gemini ermitteln in ihrem "World Wealth Report" jährlich das **Finanzvermögen der Dollar-Millionäre** (High Net Worth Individuals – Menschen mit mindestens einer Million Dollar Finanzvermögen). Es stieg von

– 1997: 19,1 Billionen Dollar, auf

– 2007: 40,7 Billionen Dollar.

– Es hat sich also in zehn Jahren mehr als verdoppelt. 10,1 Millionen Privatpersonen, eineinhalb Promille der Menschheit, gehören somit 40 % des gesamten privaten Geldvermögens auf Erden.

(World Wealth Report 2008, S. 2)

■ **Institutionelle Anleger:** Pensionsfonds, Investmentfonds und Versicherungen.

– Sie verwalteten 1995 zusammen 21 Billionen Dollar (Pensionsfonds 6,7; Versicherungen 8,1; Investmentfonds 6,2 Billionen Dollar).

– 2005 hatten sie 56 Billionen Dollar eingesammelt (Pensionsfonds 21; Versicherungen 17; Investmentfonds 18 Billionen Dollar).

(International Financial Services, Fund Management, City Business Series, 2006)

Woher aber stammen die gewaltigen Geldwogen, die immer mehr die Finanzmärkte fluten? (ausführlich in Kapitel II).

Sie sind im wesentlichen das Ergebnis einer dreifachen Umverteilung von Unten nach Oben, die im Zuge der neoliberalen Globalisierung in den vergangenen Jahren in allen kapitalistischen Industrieländern stattgefunden hat. Auf der Ebene der Primärverteilung – Löhne und Profite – haben sich die Gewichte entscheidend zugunsten des Kapitals verschoben. In Deutschland z.B. stieg die Gewinnquote am Volkseinkommen binnen sieben Jahren um 7,6 Prozentpunkte (von 27,8 % in 2000 auf 35,4 % im Jahr 2007); eine solch krasse Umverteilung zugunsten der Profit- und Vermögenseinkommen in so kurzer Zeit gab es noch nie. In Euro berechnet bedeutet das allein für das Jahr 2007 einen Verteilungsgewinn der Bezieher von Gewinneinkommen von 138 Mrd. Euro (vgl. Schmid/Schuhler 2008, S. 9).

Auf der staatlichen und fiskalpolitischen Ebene wurde diese Verteilung von Unten nach Oben durch die verschiedenen Steuergesetze weiter verstärkt. Genannt seien für die BRD nur die Aussetzung der Vermögensteuer, Kürzung der Unternehmer- und Spitzensteuersätze um insgesamt 11 Prozentpunkte, die Senkung der Körperschaftsteuer, also der Gewinnsteuer auf Konzerne (AG und GmbH) von früher (bis 1991) 56 % auf jetzt 25 %. All das bewirkte, dass den Konzernen, Beziehern von Gewinneinkommen und Spitzenverdienern netto mehr in den Kassen blieb – in einer Größenordnung von über 50 Milliarden Euro pro Jahr. Da auf der anderen Seite die Lohneinkommen stagnierten, wegen Preissteigerungen und Erhöhung der Mehrwertsteuer real sogar sanken, die sozialen Transfereinkommen real ebenfalls abschmolzen, boten sich für die aufgeblähten Geldvermögen keine nennenswerten zusätzlichen Verwertungsmöglichkeiten in der Realwirtschaft. Sie wurden von den Geldvermögenden deshalb in die Finanzmärkte "investiert", um dort Rentiers- oder Spekulationsgewinne zu erzielen. Die Zinsgewinne der Rentiers werden aber weitgehend aus den Schuldzinsen der Staats- und Privathaushalte bezahlt, die sich wegen ihrer prekären Einkommenssituation zunehmend verschulden müssen. In einer Art dritten Verteilungsrunde holen sich so Banken und Rentiers gewissermaßen einen Nachschlag zur Primärverteilung Lohn/Profit, denn die Schuldzinsen müssen ebenfalls weitgehend aus den Lohneinkommen (beim Staatshaushalt über Lohn- und Verbrauchsteuern/Mehrwertsteuer) bezahlt werden.

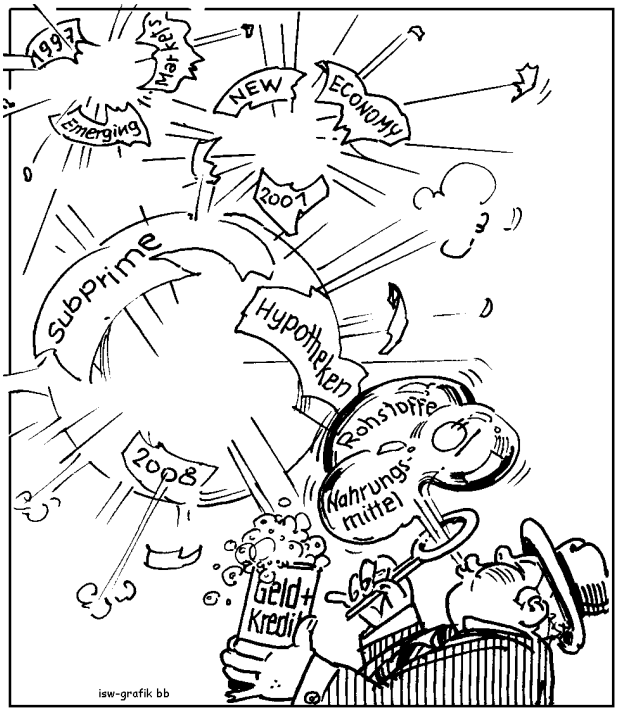
Folgen und Wirkungen der Spekulation

Für Marx und zu seiner Zeit war Spekulation weitgehend ein "Börsenspiel" vornehmlich der "Bankokraten" und in der Konsequenz ein Nullsummenspiel. In der Aktienspekulation ist das bei einem "normalen" Börsen-Auf und -Ab auch heute noch der Fall: Was der

1) Nach Angaben der Deutschen Bundesbank betrug das von den Finanzinstituten verwaltete Vermögen 2006 über 130 Billionen US-Dollar. (Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juli 2008, S. 24)

eine gewinnt, muss der andere verlieren, und das ist in der Regel der Privatanleger. Dessen Geld ist nicht weg, sondern in der Tasche eines anderen, meist einer Bank. Die Folge ist eine Umverteilung innerhalb der Geldvermögensbesitzer, in der Tendenz von den kleinen zu den großen. Bei Aktien-Crashs sind die ersten Verlierer Kleinanleger, Belegschaftsaktionäre und Späteinsteiger. Den Kleinen fehlen Information, Markteinfluss und Aktionsgeschwindigkeit der Großen. Die Reichen machen teilweise über Hedgefonds und Leerverkäufe sogar Gewinne bei fallenden Kursen.

Nimmt man jedoch die großen Spekulations-Bubbles der vergangenen zwanzig Jahre, dann waren das keine Börsenspiele mehr, sondern solch gewaltige Blasen, dass deren Platzen gewaltige Finanzbeben auslösten. Daraus entwickelten sich Tsunamis der Enteignung, die über Länder und volkswirtschaftliche Branchen rollten und einiges mit sich rissen: Immobilien, Devisenreserven, Staatsfinanzen, Staatsbetriebe, private und öffentliche Banken, Klein- und Mittelbetriebe, kapitalgedeckte Altersvorsorge, Ersparnisse. Hält die gegenwärtig von der Spekulation mit angetriebene Preistreiberei bei Nahrungsmitteln, Energie und Rohstoffen an, dann beschneidet dies Milliarden Menschen die Lebensgrundlage, verurteilt die halbe Weltbevölkerung zum Hungern, viele zum Verhungern (Hunger ist die häufigste Todesursache auf der Erde).



2. Zehn Jahre – vier Bubbles

In den vergangenen zehn Jahren haben sich drei Finanz- und Spekulationsblasen aufgebläht und sind am Ende geplatzt: die Emerging-Market-Bubble, die New-Economy-Blase, die Subprime-Immobilien-Spekulation. Eine vierte Blase, die Öl-Rohstoff-Nahrungsmittel-Bubble wird seit Monaten kräftig aufgepustet.

Gemeinsam ist ihnen:

- Es handelt sich um internationale Finanzkrisen. Vorwiegend aus den Metropolen stammende, um die Erde vagabundierende und Anlage suchende Finanzströme sind in hohem Maße daran beteiligt.

- Die Ursache für das Platzen der Spekulationsblase und den Ausbruch der Finanzkrise lag jeweils in einer Krise der Realwirtschaft, letztlich bedingt durch eine Überakkumulation von Kapital und relativer Überproduktion im Vergleich zur beschränkten kaufkräftigen Nachfrage. Karl Marx führt unter den "Drei Haupttatsachen der kapitalistischen Produktion" auf: "3. Herstellung des Weltmarkts. Die ungeheure Produktivkraft, im Verhältnis der Bevölkerung, die innerhalb der kapitalistischen Produktionsweise sich entwickelt und, wenn auch nicht im selben Verhältnis, das Wachsen der Kapitalwerte (nicht nur ihres materiellen Substrats), die viel rascher wachsen als die Bevölkerung, widerspricht der, relativ zum wachsenden Reichtum, immer schmaler werdenden Basis, für die diese ungeheure Produktivkraft wirkt, und den Verwertungsverhältnissen dieses schwellenden Kapitals. Daher die Krisen." (Marx, Das Kapital, MEW, Band 25, S. 276f). Die marxistische Krisentheorie sieht in diesem Widerspruch zweier Tendenzen die entscheidende Krisenursache. Der häufige Streitpunkt unter marxistischen Konjunkturtheoretikern, ob eine Krise aus einer Überakkumulation von Kapital entsteht oder ob sie ihre Ursache in der Unterkonsumtion von Gütern und Dienstleistungen infolge mangelnder kaufkräftiger Nachfrage hat, ist eigentlich kein Widerspruch, sondern zeigt nur die zwei Seiten der selben Medaille – Produktionsprozess und Zirkulationsprozess – auf. Karl Marx hat dabei den inneren Zusammenhang im Auge, wenn er im "Kapital" schreibt: "Der letzte Grund aller wirklichen Krisen bleibt immer die Armut und Konsumtionsbeschränkung der Massen gegenüber dem Trieb der kapitalistischen Produktion, die Produktionskräfte so zu entwickeln, als ob nur die absolute Konsumtionsfähigkeit der Gesellschaft ihre Grenze bilde." (Marx, Das Kapital, MEW, Band 25, S. 501).

Schließlich ist ihnen gemeinsam die Unfähigkeit der Akteure, wirkliche Lehren aus den Finanzdesastern zu ziehen. "Umdenken nach dem Rausch – Neue Grenzen für das Kapital" – "Die globalen Finanzmärkte stärker regulieren" – diese Schlagzeilen stammen nicht von 2007/08, sondern waren Forderungen der Politiker, Ökonomen und Medien nach der Asienkrise 1997 (Die Zeit, 15.1.1998). Borton Briggs, der Investmentguru von Morgan Stanley's, schrieb im Wall Street Journal: "Möglicherweise müssen Maßnahmen getroffen werden, um die Händler – die heute fast die Welt regieren – zu kontrollieren." (zit. nach Die

Zeit, 15.1.1998). Herausgekommen ist eine noch stärkere Liberalisierung und Intransparenz der Finanzmärkte. Die Akteure dieser Märkte, die Banken, Fonds und Versicherungen, regieren zwar heute nicht die Welt, sie haben ihr aber ihre Finanzdiktatur aufgezwungen. Und wenn ihre Bubble-Wirtschaft wieder mal platzt, geloben sie erneut Besserung. "Die Finanzbranche erkennt ihre Verantwortung (für die Krise – d. Verf.) an", erklärte Deutsche Bank-Chef Ackermann bei der Vorlage des Berichts des Institute of International Finance (IIF), hinter dem 380 weltweit tätige Finanzinstitute stehen. Eine Arbeitsgruppe hatte neun Monate an dem Bericht gearbeitet, dessen Empfehlungen von den eigentlichen Problemen ablenken und nur eine schärfere staatliche Regulierung der Finanzbranche verhindern wollen. Ein Teil der Banken fordert gar eine Regelung, die Bankgeschäfte noch undurchsichtiger machen würde. So sollen Vermögenswerte nicht wie bisher regelmäßig an die Marktpreise angepasst und in den Bilanzen korrigiert werden. Diese Regelung bedingte die Milliarden-Abschreibungen, die die Banken auf ihre Berge von Subprime-Krediten vornehmen mussten. Nach Ackermann könne das Panikverkäufe auslösen, weshalb er sich für eine Änderung der Bewertungsmethoden aussprach. Die Finanzjongleure wollen sich ein Finanzmarktregime erhalten, das den Verwertungsinteressen des Finanzkapitals am besten entspricht und das umso waghalsiger wäre, je mehr bei Pleiten die gesamte Gesellschaft in Haftung genommen wird.

Krise und Bubble der Emerging Markets

Die Finanzkrisen der Emerging Markets erfolgte in drei Schüben: 1997 die Asienkrise, 1998 die Russlandkrise und 1999/2001 die Krise, die Brasilien und Argentinien erfasste.

Sucht man nach Gemeinsamkeiten, so bestehen sie wohl darin, dass diese Ökonomien mit exportorientierten und von Auslandskrediten gestützten Entwicklungsstrategien die Schwelle zu Industrieländern zu überschreiten versuchten. Am deutlichsten wird dies in der Entwicklung der südostasiatischen Tigerstaaten, die hier beispielhaft kurz skizziert sei (ausführlich dazu isw-wirtschaftsinfo 27, isw-report 37/38 bzw. 46). Die Exportwirtschaft der "Tigerstaaten" (Thailand, Malaysia, Indonesien, Singapur) boomte Mitte der neunziger Jahre mächtig, getrieben vor allem auch von ausländischem Kapital, das, angelockt von hohen Zinsen, massenhaft ins Land strömte. Allerdings in Form kurzfristiger Geldanlagen, nicht als dauerhafte Direktinvestitionen. Bis Mitte 1997 flossen hunderte Milliarden Dollar nach Südostasien, vorrangig von japanischen und europäischen Großbanken. Nach Angaben des damaligen Präsidenten der EU-Kommission Jacqes Santer hatten europäische Banken ein Kreditvolumen von insgesamt 650 Mrd. DM (330 Mrd. Euro) in Südostasien vergeben, zwei Drittel davon in Form kurzfristiger Ausleihungen. Deutsche Banken waren nach Angaben der Bundesbank mit 200 Mrd. DM (102 Mrd. Euro) an der Party beteiligt. Parallel zum Exportboom dieser Staaten bildete sich eine spekulative Blase auf den Aktienbörsen und Immobilienmärkten.

Im Frühjahr 1997 kam die Exportoffensive ins Stocken – der Weltmarkt zeigte sich für die ausgeweiteten Kapazitäten der südostasiatischen Exportindustrien nicht mehr aufnahmefähig. Die Leistungsbilanzdefizite in diesen Ländern erreichten neue Höhen. Die Ratingagenturen Moodys und Standard&Poor stuften die Kreditwürdigkeit Thailands und anderer Tigerstaaten weiter nach unten. Investmenthäuser warnten vor Anlagen in den asiatischen Emerging Markets. Der internationale Finanzstrom kehrte sich um. Internationale Banken und Institutionelle Anleger zogen ihre Gelder ab, die überschuldeten Banken der Tigerstaaten kamen ins Trudeln.

Jetzt schlug die Stunde der Devisenspekulanten. Ab Juni 1997 gingen Hedgefonds und andere Großspekulanten zum Angriff über und spekulierten mit Leerverkäufen auf eine Abwertung des thailändischen Baht, der an den Dollar gebunden war. In der Abwehrschlacht verpulverte die Bank of Thailand 30 Milliarden Dollar, fast ihre gesamte Devisenreserve, und musste dann am 2. Juli 1997 doch klein bei- und den Wechselkurs freigeben. Die folgende Abwertung verstärkte die Kapitalflucht bis hin zur Panik. In einer Art Kettenreaktion mussten auch die anderen Tigerländer, einschließlich Südkorea, die Dollarbindungen ihrer Währungen lösen und verloren ebenfalls zum Teil ihre Devisenschätze.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) trat als Krisenfeuerwehr auf den Plan, fungierte aber mehr als Brandstifter. Thailand, Südkorea und Indonesien erhielten den Löwenanteil der IWF-Finanzhilfen, mit denen sie größtenteils die Finanzinvestoren auszahlen mussten. Verbunden waren diese Finanzspritzen mit strengen Auflagen, den so genannten Strukturanpassungsprogrammen: Höhere Zinsen, höhere Verbrauchssteuern, massive Kürzungen öffentlicher Ausgaben, vor allem im sozialen und Bildungsbereich, Privatisierung staatlicher Betriebe, Öffnung und Liberalisierung vor allem der Finanzmärkte und weitere Einpassung in die neoliberale Globalisierung. Die Multis konnten jetzt auf Schnäppchenjagd gehen und stiegen vor allem in Südkorea ein.

Die Auswirkungen auf die einheimische Bevölkerung waren verheerend: Hunger, Armut und Arbeitslosigkeit breiteten sich rasant aus. Im "World Employment Report 2001" berichtet das International Labour Office (ILO), dass in Südostasien 20 Millionen Menschen mehr arbeitslos sind, als es zum Höhepunkt der Krise im Jahr 1998 waren. 40 % der Menschen leben unter der Armutsgrenze, vor der Krise waren es 11 %. Die mittelständischen Betriebe wurden weitgehend ausradiert. Vom Schock der Asienkrise haben sich die Tigerstaaten bis heute nicht völlig erholt.

Krise der New Economy- und Telekom-Branche

Die Finanzkrisen in den Schwellenländern blieben weitgehend auf die Peripherie des Weltkapitalismus beschränkt, zum befürchteten Übergreifen auf die Metropolen kam es nicht. Lediglich 1997/98, als die Börsen in Südostasien abstürzten und 600 Milliarden Dollar an Aktienkapital vernichtet wurden, kam es vorübergehend zu einer weltweiten Baisse.

Als im Zusammenhang mit der Russlandkrise 1998 der US-Hedgefonds LTCM pleite ging, kam es unter Leitung der US-Zentralbank zu einer koordinierten Rettungsaktion mit den internationalen Banken, um einen Dominoeffekt und das Reißen der Kreditketten zu verhindern.

Die Finanzwelt kehrte zurück zum business as usual. Und dies bestand damals in der finanziellen Befeuerung des Internet- und New-Economy-Booms, der Ende der neunziger Jahre auf seinen Höhepunkt zusteuerte. Angetrieben wurde dieser Boom zusätzlich durch das Telekommunikations-Feuerwerk, infolge von Deregulierung und Privatisierung der Telekommunikationsbereiche in allen Industrieländern. Die Kombination von Telekom und Internet eröffneten schier unendliche Anwendungsmöglichkeiten, dot.com- und net-Firmen schossen wie Pilze aus dem Boden. An der Finanzierungsbereitschaft der Geldinstitute scheiterte so gut wie keine internette Geschäftsidee, kein e-commerce. Man musste nur die @- und e-, die web und com, die tech und bio zu einer neuen Story kombinieren, und schon machten Analysten, Investmentbanker und Institutionelle aus dem Nasdaq- oder Nemax-Neuling einen Börsenrenner und verdienten an Börseneinführungen, Aktienemissionen, Übernahmen und Fusionen prächtig – so lange die Börsen- und High Tech-Euphorie anhielten. Endlich war sie da, die New Economy. Konjunkturzyklen? Außer Kraft gesetzt! Wirtschaftskrisen? Steinzeit-Ökonomie!

Über den Boom wölbte sich so eine gewaltige spekulative Börsen-Hausse und Finanzblase. Die von Banken und Institutionellen Anlegern aus den Schwellenländern repatriierten Finanzströme flossen zusätzlich in diesen "neuen Markt", fanden hier zunächst lukrative Anlagemöglichkeiten. Sie trieben die Börsen-Bullen zur Hyper-Hausse. Zur Millenniumsfeier 2000 zischten nicht nur die Silvester- sondern auch die Börsen-Raketen auf Rekordhöhen.

Bereits damals spielte der so genannte **Vermögenseffekt** eine gewisse Rolle bei der Kompensation fehlender Massenkaufkraft. Private Aktienbesitzer rechneten sich aufgrund steigender Aktienkurse reich, teilweise kauften sie zusätzlich Aktien auf Kredit, um noch mehr von den steigenden Kursen zu profitieren. Durch die steigenden Werte ihres Aktienvermögens waren sie bereit, zunehmend mehr auf Pump zu konsumieren. Vor allem in den USA, wo gut ein Viertel der Bevölkerung Aktien besitzt (USA: 25,4 %; Deutschland: 6,7 % – DAI-Factbook), machte sich dieser Effekt bemerkbar. Die Sparquote in den USA, 1992 noch 8,7 % und 1998 immerhin noch 4,7 %, sank im Jahr 2000 auf 1,0 %. Die Konsumentenkredite erreichten die Rekordhöhe von 1.700 Milliarden Dollar, mehr als das Doppelte wie 1990 (800 Milliarden). Noch stärker expandierten bereits damals die Hypothekenkredite.

Vom Boom zum Bumm

Der New-Economy-Wahn währte gut drei Jahre. Dann war um die Jahrhundertwende die Gründerparty vorbei. Der alte kapitalistische Krisenzyklus holte die Realwirtschaft erneut ein. Eine handfeste Überakkumulationskrise stand ins Haus. Zuerst traf es die StartUps der New Economy, die jetzt zuhauf downcrashten. Doch auch die Großen der Informationstechnologie-Branche blieben nicht verschont. In einem "Wettlauf der Besessenen" um Branchendominanz und Marktbeherrschung hatten sie zuviel Kapital investiert, Überkapazitäten in großem Umfang geschaffen, noch dazu in der Endphase des Telekom- und Internetrausches kreditfinanziert. Allein die Deutsche Telekom, France Télécom und die britische Vodafone gaben zusammen 500 Milliarden Dollar aus, um andere Firmen zu kaufen. Zur Finanzierung emittierten die großen Telefongesellschaften in großem Umfang Unternehmensanleihen.

Den Geldkonzernen wiederum waren die Emissionen von Firmenanleihen nur recht, fanden sie hier doch lukrativen Ersatz für den Rückgang im Bereich der Staatsanleihen. Solange die Rückzahlung gesichert schien, drehten sie den Geldhahn bedenkenlos auf. Erst als der Schuldenberg sich immer höher auftürmte, die Telekom-Konzerne beim Bonitäts-Rating zurückgestuft wurden, fanden nur noch Anleihen mit hohem "spread" (Zinsaufschlag als Risikoprämie) an den Finanzmärkten ihre Zeichner. Allein die europäischen Telekom-Betreiber waren Mitte 2002 mit 400 Milliarden Euro verschuldet, die US-Netzanbieter saßen zur gleichen Zeit auf einem Schuldenberg von 272 Milliarden Dollar (Wiwo, 4.7.2002, S. 53).

An den Börsen platzte die Aktienblase im Frühsommer des Jahres 2000. Der Dax hatte am 8. März 2000 den Höchststand von 8.136 Zählern erreicht, dann ging es abwärts. Das stufenweise Absacken der Börsen in den kapitalistischen Metropolen ab dem Jahr 2000 war ein Vorbote sich abzeichnender Krisenerscheinungen im produktiven Bereich. Das Epizentrum des Börsenbebens wies direkt auf den Ursachenherd hin, den High Tech-Bereich. Denn am stärksten rappelte es bereits zu Beginn bei den "Neuen-Technologie-Werten". Der technologielastige Nasdaq in New York wurde fast zertrümmert, der deutsche Technologieindex Nemax (Neuer-Markt-Index) zerbröselte mit einem 95%igen Minus gegenüber seinem Höchststand. Er wurde später ganz eingestellt. Statt dem behaupteten "Paradigmenwechsel" und einer "neuen Art des Wirtschaftens" wurde der Kapitalismus von seinen uralten und ureigenen Krisengesetzmäßigkeiten eingeholt. Der Niedergang an den Aktienmärkten dauerte drei Jahre. Am 12. März 2003 landete der

Dax auf seinem Tiefpunkt von 2.188 Punkten. 700 Milliarden Euro waren allein an den deutschen Börsen "verbrannt".

Die Quittung erhielten vor allem Kleinaktionäre und Späteinsteiger, die sich von dem damaligen Aktienfieber hatten anstecken lassen. Die Ernüchterung nach dem Aktienrausch dokumentiert sich auch in der Zahl der Aktionäre: Sie war von 3,9 Millionen im Jahr 1997 auf 6,2 Millionen in 2000 angestiegen, um dann bis 2004 auf 4,6 Millionen zurückzugehen.

Verluste mussten auch Versicherungen hinnehmen, die den gesetzlich genehmigten Anteil der Anlage in Aktien voll ausgeschöpft hatten. Bei nicht wenigen kapitalgedeckten Lebensversicherungen wurde der Prämienanteil zusammengestrichen. Probleme hatten in den angelsächsischen Ländern vor allem Pensionsfonds und kapitalgedeckte Betriebsrentensysteme. Insgesamt zeigten sich die Risiken von Altersvorsorgen, die dem Auf und Ab der Kapitalmärkte ausgesetzt waren. Eine Botschaft, die allerdings bereits wieder in Vergessenheit geraten ist.

Die Neue-Technologie-Branche selbst rauschte in atemberaubenden Tempo vom Boom direkt in die Krise. Die High-Tech-Revolution entließ ihre Kinder – im wahrsten Sinne des Wortes. Internet und dotcom-Firmen verschwanden wieder von der Bildfläche, vor allem die Telekombranche strich worldwide die Arbeitsplätze im Zehntausenderpack. Die 'Financial Times' veröffentlichte im Internet ein "Telecoms job cuts watch", wo sie die gestrichenen Stellen bei den einzelnen Konzernen seit Anfang 2001 auflistete. Stand am 14. Mai 2002: 539.429 vernichtete Arbeitsplätze. Und die Entlassungswelle lief weiter.

3. US-Hypotheken- und Kreditkrise

Zunächst sah alles danach aus, als ob es zu einer weltweiten Rezession kommt. Denn nicht nur in der New-Economy- und Telekombranche war im Vertrauen auf ein immer währendes Konjunkturhoch überinvestiert worden. Überkapazitäten bestanden in fast allen Industriezweigen und Industrieländern. Die Krise hatte diesmal im Zentrum zugeschlagen, eine Weltwirtschaftskrise erschien wahrscheinlich. Die USA und Westeuropa glitten zunächst auch in eine Rezession. In den USA knickten bereits 2001 die Investitionen ein, in drei Quartalen in Folge schrumpfte das Wachstum.

In Deutschland stagnierte 2002 das Wachstum, 2003 ging es im Vergleich zum Vorjahr um 0,2 % zurück. Dass die Rezession relativ milde ausfiel und eine Weltwirtschaftskrise vermieden wurde, lag vor allem am Eingreifen der US-Administration und der US-Notenbank. Beide zielten mit ihren Maßnahmen darauf, die hohe Konsumbereitschaft der US-Verbraucher in Gang zu halten. Denn der private Verbrauch steht in den USA für gut zwei Drittel der BIP-Nachfrage. Die Bush-Administration vergab zu diesem Zweck schwergewichtige Steuergeschenke, vornehmlich allerdings an die reicheren Haushalte. Ein weiterer Konjunkturstimulus kam hinzu, als Präsident Bush nach dem Terroranschlag vom 11. September 2001 der Welt den "Krieg gegen den Terror" erklärte und eine gewaltige Kriegs-, Rüstungs- und "Sicherheits"-Maschinerie in Gang setzte. Ein Rüstungskeynesianismus, der selbst das Hoch- und Totrüstungsprogramm eines Ronald Reagan in den Schatten stellte.

Rezession

Rezession bezeichnet eine Phase der Konjunkturabschwächung im kapitalistischen Konjunkturzyklus, in der die Wirtschaft schrumpft. Die heute übliche "technische Definition" von Rezession lautet: Das saisonbereinigte reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) muss in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen im Vergleich zum Vorquartal gesunken sein.

Fed-Präsident Alan Greenspan wiederum löste mit seiner Politik des billigen Geldes das größte deficitspending der Privathaushalte aller Zeiten aus. Die US-Notenbank senkte ab 2001 in dreizehn Schritten den Leitzins von 6,5 % auf 1 % Mitte 2003.

Im folgenden seien die Wirkungen kurz nachgezeichnet (ausführlich dazu Schuhler/Schmid 2008).

- Erster Effekt war, dass die US-Konsumbranche, allen voran die Automobilindustrie, Rabattprogramme und Null-Zins-Finanzierungen anbot. Das Konsumklima blieb 2001 hoch, nach dem 11. September wurde der Kauf von Konsumgütern und Aktien sogar zur patriotischen Pflicht erklärt (Vizepräsident Cheney).
- Nächster Effekt: Millionen Haushalte kündigten ihre Hypothek und refinanzierten sie zu niedrigeren Zinsen, was in den USA ohne Strafzinsen möglich ist. Die Haushalte hatten nun wegen monatlich niedrigerem Schuldendienst mehr Geld für den Konsum zur Verfügung. Viele erhöhten die Hypothek auf ihr Haus und gaben die zusätzlichen Kredite für den Kauf neuer Autos oder anderer Gebrauchsgüter aus. Die Sparquote sank gegen Null.
- Dritter Effekt: Das niedrigere Zinsniveau steigerte insgesamt die Nachfrage nach Wohnimmobilien. Das kurbelte zum einen die Bauindustrie an und hatte andererseits steigende Eigenheimpreise zur Folge, was wiederum den Hausbesitzern höhere Vermögen suggerierte. Es war dadurch leichter, bei Hypothekenfinanzierern so genannte zusätzliche zweitrangige Hypothekenkredite (Home Equity Lines) zu bekommen. Nicht wenige kauften oder bauten sich ein zweites Haus, das sie im Vertrauen auf steigende Häuserpreise mit Hypotheken belasteten und vermieteten.
- Weiterer Effekt: Erst als diese Quelle weitgehend erschöpft war, kreditwürdige Darlehensnehmer spärlicher wurden, begannen die Hypothekenbanken mit einem massiven Angebot von Subprime-Hypotheken (subprime mortgage, "minderwertige Hypothekenkredite", sind Hypotheken an Kunden mit geringer

Kreditwürdigkeit). Meist mit niedrigen Startzinsen in den ersten beiden Jahren und um so höheren Zinsen in den Folgejahren. Aus Naivität, aber auch im Vertrauen auf weiter steigende Immobilienpreise, versuchten so Millionen jüngere Amerikaner, Immigranten und Angehörige ärmerer Schichten, ihren Traum vom eigenen Heim zu verwirklichen.

■ Das Geschäft mit der neuen Käuferschicht florierte. Nicht zuletzt deshalb, weil die Finanzbranche sich dank spekulativer Finanzinnovationen risikofrei glaubte. Die Banken behielten die von ihnen vergebenen Hypotheken nicht in den eigenen Büchern, sondern bündelten und verbrieften sie (wandelten sie in handelbare Wertpapiere um) und verkauften sie an eigens von ihnen gegründete, außerbilanzielle Zweckgesellschaften (Conduits), die keiner Bankenaufsicht unterliegen. Diese ausgelagerten Zweckgesellschaften verpackten die verbrieften Hypothekenkredite zu neuen Bündeln, den so genannten strukturierten Finanzinstrumenten: Asset Backed Securities (ABS), mit Vermögenswerten (z.B. Grundstücke) unterlegte Wertpapiere, oder deren Untertyp: Collateralised Debt Obligations (CDO). Ein CDO-Wertpapier ist eine zweite Verbriefungsstufe, die auf ein ABS und andere bereits im Umlauf befindliche Wertpapiere aufbaut. Die strukturierten Finanzinstrumente werden in verschiedene Risikostufen (Tranchen) unterteilt und als solche an Finanzinvestoren (Pensionsfonds, Hedgefonds u.a.) weiterverkauft (siehe dazu, Schuhler/Schmid 2007, S. 4f und Köppen 2008, S. 2ff). Die Ratingagenturen spielten mit und versahen die Tranchen größtenteils mit der Vergabe von guten bis Bestnoten. Die strukturierten Finanzvehikel waren teilweise so komplex, dass "sie die Ratingsagenturen anfangs gar nicht verstanden haben", wie Yale-Professor Robert Shiller meint. Oder gar nicht verstehen wollten, weil sie mit dem Rating im Auftrag der Investmentbanken hervorragende Geschäfte machten. Investoren, Hedgefonds, Institutionelle Anleger und Banken aber rissen sich um die neuen Finanzprodukte, da sie Traumrenditen versprachen und wegen des Geldüberflusses allgemein Anlagennotstand herrschte. Insgesamt entwickelte sich daraus "die größte derartige Spekulationsblase, die es je gegeben hat" (Shiller).

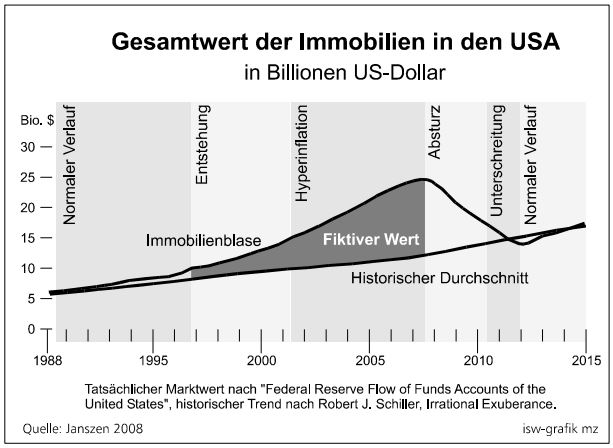
Schulden-Wirtschaft

Zunächst lief alles wie geschmiert. Es entstand eine gigantische Pump-Wirtschaft. Über die Verschuldung breiter und neuer Bevölkerungsschichten schaffte es die US-Ökonomie, das Übel der Unterkonsumtion und des fehlenden Absatzes zu vermeiden, besser gesagt: hinauszuschieben. Der US-Konsum wurde zum Motor des Aufschwungs in den USA, die US-Ökonomie wiederum zur Lokomotive der Weltkonjunktur. Denn der Konsumrausch der US-Bürger führte zu einem riesigen und wachsenden Außenhandelsdefizit der USA, was aber andererseits die Exportindustrien Asiens und der EU in Schwung hielt; die USA stehen für 18 bis 20 % der globalen Importe.

Allerdings war es dazu nötig, dass das Ausland den USA das Geld für den Aufschwung borgte, das steigende Leistungsbilanzdefizit finanzierte. Es erreichte im Jahr 2006 den Rekordwert von 811 Milliarden Dollar, 2007 immer noch knapp 700 Mrd. (BIZ 2008). Im Interesse ihres Exportes waren dazu vor allem asiatische Länder, allen voran China und die ölexportierenden Golfstaaten bereit, die US-Staatsanleihen oder die Quasi-Staatspapiere der US-Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac aufkauften. "Die USA, das reichste Land der Welt, leihen sich jeden Tag zwei Milliarden Dollar bei ärmeren Ländern", wetterte Nobelpreisträger Joseph Stiglitz, der frühere Chefökonom der Weltbank.

Insgesamt war eine Kredit- und Immobilienblase entstanden, die alles bisher Dagewesene in den Schatten stellte. Der Case-Shiller-Hauspreisindex war von 111,62 im Dezember 2001 auf 206,36 im Juli 2006 angestiegen. Nach Shiller war dadurch ein fiktiver Vermögenswert bei Immobilien von 12.000 Milliarden Dollar entstanden, was knapp dem US-BIP entspricht (Janszen 2008, S. 56).

Zur Blase auf dem Immobiliensektor kam noch die Kreditblase im Private-Equity-Bereich. Denn die Politik des billigen Geldes beförderte auch den kreditfinanzierten Boom bei den Firmenbeteiligungen, da die Private Equity-Unternehmen ebenfalls mit einem hohen Kredit-Hebel (Leverage) arbeiten.

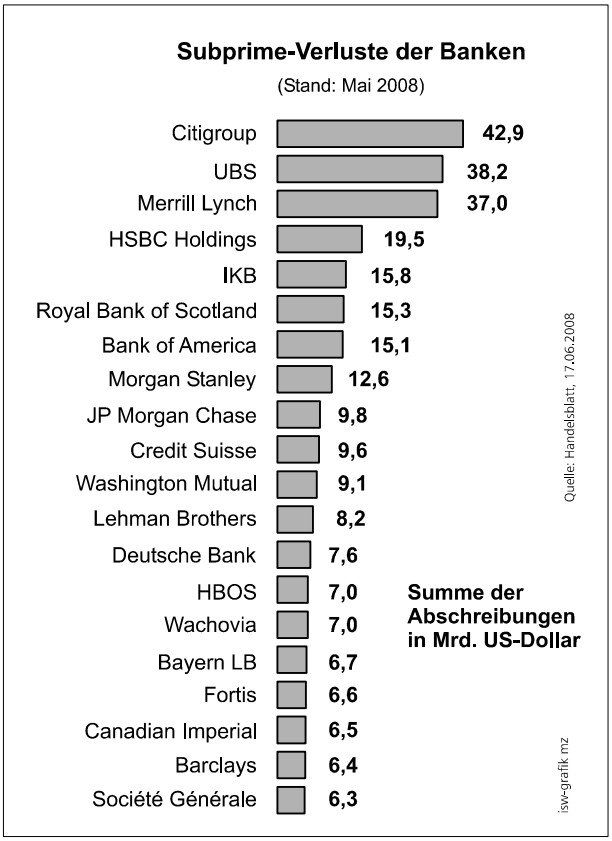


2007 – Die Blase platzt

Die exzessive Schuldenwirtschaft in den USA ließ in den kreditierenden Ländern die Devisenreserven auf neue Rekordhöhen steigen. Ende 2007 erreichten die Devisenreserven Asiens die Summe von 2.913 Milliarden Dollar, fast 50 % aller Devisenreserven in der Welt, darunter China/Hongkong mit 1.680 Milliarden Dollar. Die Währungsreserven der Netto-Ölexporteure erreichten zusammen 959 Milliarden Dollar (BIZ 2008, S. 98). Die Nachfrage der asiatischen Länder und der zunehmend in Petro-Dollar schwimmenden Ölländer nach US-Staatsanleihen und ähnlichen Pa-

pieren ließ die Kurse dieser Papiere steigen und ihre Renditen fallen. Dadurch verpufften zunächst die Leitzinserhöhungen der US-Notenbank, mit denen diese ab Mitte 2004 Luft aus der Kreditblase nehmen wollte. Die Party ging weiter. Spekulanten und Investoren aus aller Welt unterliefen die Zinserhöhungen der Fed auch dadurch, dass sie in Japan äußerst billige Yen-Kredite aufnahmen, diese in Dollars umtauschten und damit in Aktienmärkte, in die Immobilien- und/oder Private-Equity-Übernahmespekulation investierten. Das Finanzsystem pumpte sich noch mehr voll mit Krediten, die Hausse nährte die Hausse. Die Wende zeichnete sich 2006 ab. Der Hauspreisindex überschritt 2006 den Höchststand. Für Neueinsteiger waren Immobilien jetzt teuer und es bestand keine Aussicht, dass der Wert des erworbenen Hauses stieg. Zudem begannen die sukzessiven Zinserhöhungen der Fed bis auf 5,25 % im Jahr 2006, langsam zu wirken und auf die Immobilienfinanzierung durchzuschlagen. Der Häusermarkt an der amerikanischen Ost- und Westküste stagnierte, das Reservoir verschuldungsbereiter und -fähiger US-Haushalte war weitgehend ausgeschöpft.

Zuerst hoffte man auf ein langsames Zusammenschnurren der Blase, doch 2007 platzte sie. Die ersten Hiobsbotschaften kamen Anfang 2007, als New Century, der zweitgrößte Subprime-Kreditgeber hohe Verluste meldete und im April ein Insolvenzverfahren eröffnen musste. Im Juni 2007 gerieten dann zwei Hedgefonds der US-Bank Bear Sterns wegen ihrer Hypothekenspekulation in Schieflage.



Am 9. August erreichten die ersten Schockwellen Europa, als am Geldmarkt das Geld knapp wurde, weil die Banken einander misstrauten und einander nicht mehr mit Tagesgeldern aushalfen. Die Europäische Zentralbank musste 95 Milliarden Euro in das System pumpen, um die Liquidität zu sichern. Interventionen und Hunderte Milliarden Geldspritzen von EZB und Federal Reserve zur Vermeidung von Liquiditätsengpässen waren in den nächsten Monaten gewissermaßen an der Tagesordnung.

Mitte August geriet die deutsche Mittelstandsbank IKB, eine Tochter der staatlichen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) in Schwierigkeiten, weil sie hohe Verluste im Subprimegeschäft hinnehmen musste. Jochen Sanio, oberster deutscher Bankenaufseher, forderte die staatliche Rettung der Bank, da ihr Untergang andere Institute mitreißen könne und sonst die größte Bankenkrise seit 1931 bevorstehe. Indirekt gestand er damit ein, dass die BAFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) sehr wohl über die Brisanz des Subprime-Geschäfts Bescheid wusste, aber nichts dagegen unternommen hatte.

Nach und nach stellte sich denn auch heraus, dass überall in der Welt, vor allem aber in Europa und natürlich den USA, die Banken auf einem Berg fauler Subprime-Hypothekenkredite saßen. Bis Mai 2008 mussten sie davon insgesamt 445 Milliarden Dollar als uneinbringlich abschreiben (Unicredit – FAZ, 7.6.2008). Dass die Verluste noch viel höher liegen, werden die Bilanzen des nächsten Jahres erweisen, auch wenn die Banken alle Bilanzierungstricks nutzen, um das wahre Ausmaß ihres Missmanagements zu verschleiern.

Schockwellen

Seitdem erschüttert eine Schockwelle nach der anderen das internationale Finanz- und Bankensystem. Hätten Staat und Notenbanken nicht permanent eingegriffen, wäre ein großer Bankencrash wohl nicht zu vermeiden gewesen. Er ist bis heute nicht gebannt.

■ September 2007: Die britische Hypothekenbank Northern Rock bricht zusammen, vor den Bankfilialen bilden sich Menschenaufläufe; die Kunden fürchten um ihre Guthaben. Erst als die britische Regierung die Garantie über die Einlagen übernimmt, ist die Gefahr eines bank run gebannt. Northern Rock wird verstaatlicht.

■ Januar 2008: Die Aktienbörsen erfasst die Panik, der Dax stürzt um mehr als 500 Punkte ab. Meldungen und Gerüchte über immer neue und immer höhere Kreditabschreibungen der Banken sorgen für den größten Crash seit dem Kurssturz im September 2001.

■ "Märkte geraten außer Kontrolle", titelt die FTD (14.3.2008) und vier Tage später: "Massenflucht aus den Märkten" (18.3.2008). Bear Sterns, die fünftgrößte Investmentbank an der Wallstreet, schockt die Finanzwelt mit der Nachricht, dass sie kurz vor der

ABC der Börsenspekulation

Terminvertrag: Ein Terminvertrag ist ein Vertrag über ein in der Zukunft liegendes Handelsgeschäft mit – üblicherweise – fest vereinbarten Mengen und einem fest vereinbarten Preis (v.a. Futures und Optionen).

Future: Beidseitig bindender Vertrag zwischen Käufer und Verkäufer auf Lieferung einer bestimmten standardisierten Menge eines standardisierten Produktes (bei Öl: Brentoil oder WTI-Oil mit einer standardisierten Mengeneinheit von 1.000 Barrel) zu einem bestimmten Zeitpunkt (Monat) an einem bestimmten Ort.

Optionen, Calls und Puts: Inhaltlich wie ein Future, aber der Käufer einer Option hat, gegen Zahlung einer Optionsprämie, die Wahl, den Future auszuführen oder verfallen zu lassen. Ein Call bezeichnet das Recht, aber nicht die Pflicht, auf einen Kauf, ein Put ist die Option für einen Verkauf.

Long gehen, short gehen: Ein Marktteilnehmer ist long, wenn er einen Überschuss an Kaufverträgen oder an Ölbestand hat. Short ist er bei einem Überschuss an Verkaufsverträgen, d.h. bei Leerverkäufen (Terminverkäufen von Öl, das noch nicht gekauft ist).

Hedger: An der physischen Ware interessierter Marktteilnehmer, der durch Terminhandel Preisrisiken einzugrenzen (= hedgen) und zu vermeiden sucht.

Spekulant/Investor: Marktteilnehmer, der nur an den Preisschwankungen interessiert ist und durch Terminverträge bzw. durch die Kombination verschiedener Terminverträge Gewinne erwirtschaften will.

Anmerkung: Man beachte den Sprachgebrauch. Investor ist in dieser Terminologie reserviert für den Spekulanten, der Spekulationsgelder "investiert", der in "Papieröl" investiert. Der Begriff hedgen steht ursprünglich für Risikobegrenzung, hat aber in den Hedgefonds eine ganz gegensätzliche Praxis erfahren.

Pleite steht. Die Funktionsfähigkeit des gesamten Finanzsystems ist in Gefahr. Der Chef der Deutschen Bank, Josef Ackermann, hält die Krise für so gravierend, dass er massiv staatliche Interventionen fordert: "Ich glaube nicht mehr an die Selbstheilungskräfte der Märkte. Banken allein können die Situation nicht retten. Es gibt nur wenige starke Banken weltweit. Es bringt nichts, Risiken anderer zu übernehmen und selbst in Gefahr zu geraten" (FTD, 18.3.2008). Die Risiken werden sozialisiert. Bear Sterns wird später von der Investmentbank JP Morgan Chase übernommen, allerdings muss die US-Notenbank einen Notfallkredit von bis zu 30 Milliarden Dollar für die faulen Kredite von Bear Sterns bereitstellen. Die Garantie der "Zahlungsverpflichtungen war notwendig, um ernste Verwerfungen auf den Finanzmärkten zu verhindern", heißt es in dem Protokoll (FAZ, 30.6.2008). Die Bedeutung der Bank ist zu groß, als dass die Notenbank ihren Untergang riskieren kann.

Es ist die bis dahin gefährlichste Runde in der globalen Finanzkrise.

■ Ende Mai: Auf der Hauptversammlung der Deutschen Bank erklärt Vorstandsvorsitzender Ackermann, "dass wir am Beginn des Endes der Finanzkrise sind". Die BIZ ist da in ihrem 78. Jahresbericht vom Frühjahr 2008 weit realistischer: "Insgesamt liegt der Schluss nahe, dass die Schwierigkeiten am Subprime-Markt nicht Ursache, sondern lediglich Auslöser sämtlicher nachfolgenden Störungen waren und dass künftig vielleicht noch weit größere Probleme zu erwarten sind, als viele derzeit vermuten." (BIZ 2008, S. 10).

■ "Die Finanzkrise kehrt zurück", titelt Anfang Juni das Handelsblatt (4.6.08). Spekulationen über Schwierigkeiten bei der US-Investmentbank Lehman Brothers lösten eine neue Schockwelle an den Märkten aus.

Für die Aktienbörsen wird der Juni zum "schlimmsten Juni seit 1930" (SZ, 5.7.2008). Allein im Juni wurden 3.000 Milliarden Dollar an den Weltbörsen vernichtet. Die Börsen werden zu "Bärenmärkten": davon spricht man, wenn sie 20 % und mehr unter ihre jüngsten Höchststände fallen. In den Schwellenländern brechen die Börsen im Mai und Juni um ein Drittel ein. Der Dax fiel von Jahresbeginn bis Mitte Juli 2008 um 24 %, der Dow Jones um 17 %, der japanische Nikkei um 16 %. Der Dollar wertete gegenüber dem Euro um 9 % ab.

Zudem rollt seit einigen Wochen bereits die zweite Welle der Finanzkrise: auch höherwertige Immobilienkredite fallen aus, ebenso Auto- und Konsumenten-/Kreditkartenkredite. Zudem wird wegen der Krise die Einnahmenseite der Banken dünner: auch das Geschäft mit Fusionen, Übernahmen, Wertpapier-Emissionen und Börsengängen ist eingebrochen.

Von der Krise zur Katastrophe?

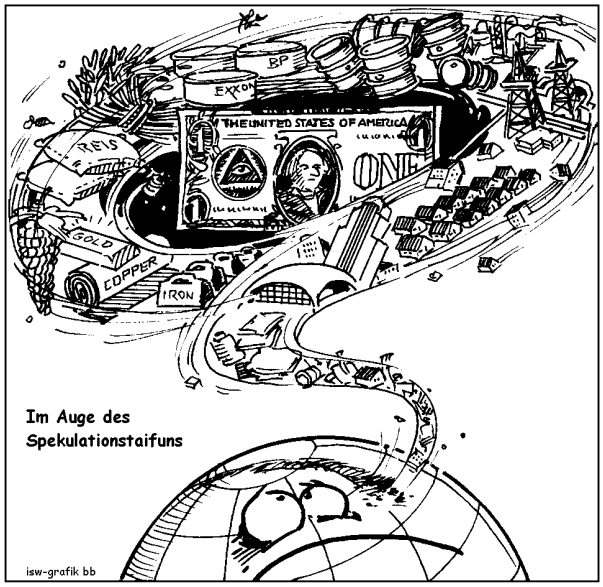
■ Juli 2008: "Das Grauen geht weiter", überschreibt die FTD (14.7.08) ihren Kommentar. IndyMac, der größte unabhängige Baufinanzierer in den USA, ist insolvent. Es handelt sich um den größten Bankenkrach in den USA seit 24 Jahren und den drittgrößten in der amerikanischen Geschichte überhaupt. Indymac war auf Kredite spezialisiert, für die Hauskäufer keinen Einkommensnachweis liefern mussten, also Subprime-Hypotheken. Der staatliche Einlagensicherungsfonds (FDIC) garantiert die Einlagen (bis 100.000 Dollar), der Staat übernimmt das kalifornische Institut. Die Indymac-Pleite wird den Steuerzahler bis zu acht Milliarden Dollar kosten.

Zudem platzen in Ländern wie Spanien, Großbritannien, Irland und Dänemark die Immobilienblasen. Der spanische Baukonzern und Branchenprimus Martins-Fadesa meldet Insolvenz an, weil er seine Schulden in Höhe von 5,2 Milliarden Euro nicht bezahlen kann. Experten befürchten, die spanische Immobilienkrise könnte eine Million Stellen am Bau kosten. Zinsgünstige Darlehen und das Vertrauen auf ständig steigende Grundstücks- und Häuserpreise ließen in Spanien jährlich mehr Wohnungen entstehen als in Deutschland, Frankreich und Italien zusammen. Jetzt finden bereits 500.000 Wohnungen keinen Käufer (Die Zeit, 24.7.08).

■ **"Fannie und Freddie bedrohen die Welt"** (Die Zeit, 17.7.2008). Um tausendmal mehr geht es bei den größten Hypothekenfinanzierer der USA, Fannie

Mae und Freddie Mac, die vor dem Offenbarungseid stehen. Beide spielen eine zentrale Rolle bei der Hypothekenfinanzierung, indem sie Hypothekenkredite anderer Banken aufkaufen. Zusammen halten Fannie und Freddie die Hälfte aller in den USA vergebenen Hypothekenkredite – 5,2 Billionen (5.200 Milliarden) Dollar. Ein Zusammenbruch würde eine Bear-Sterns-Pleite multipliziert mit dem Faktor 100 oder gar 200 bedeuten – unvorstellbar, welche Auswirkungen das auf das gesamte Finanzsystem hätte.

Nicht nur die finanziellen Dimensionen sind atemberaubend. Jetzt geht es um eine neue Qualität. Weder Fannie noch Freddie sind in das Geschäft mit den berüchtigten Ramschhypotheken eingestiegen, sie engagieren sich nur im seriösen Bereich des US-Hypothekenmarkts. Wenn ihre Hypotheken nicht mehr bedient werden können, dann deutet das darauf hin, dass ein großer Teil der Mittelschicht in der Schuldenfalle sitzt. Und deren finanzielle Klemme hängt mit dem Verfall der Hauspreise zusammen. Der Absturz der Häuserpreise ist aber noch nicht beendet, insgesamt wird mit einem Korrekturbedarf von 30 bis 40 % gegenüber der Spitze des Marktes gerechnet. Davon ist bis Mitte 2008 etwa die Hälfte erreicht (FTD, 16.7.2008).



Schließlich hat das Problem eine internationale Dimension. Fannie und Freddie waren ursprünglich staatlich und wurden 1968 bzw. 1970 privatisiert. Die beiden Aktiengesellschaften werden aber nach wie vor vom Staat streng kontrolliert und in der Finanzwelt als Unternehmen mit Staatsgarantie behandelt. Ihre Schuldverschreibungen haben den Bonitätsgrad von Staatsanleihen, was dazu führte, dass viele ausländische Zentralbanken diese Papiere zuhauf in ihren Devisenreserven halten. Angeblich halten asiatische Zentralbanken Papiere im Volumen von einer Billion Dollar, die russische Zentralbank von 100 Milliarden Dollar (SZ, 15.7.2008). Würde die US-Regierung nicht für diese Kredite bürgen, stünde auf den internationalen Finanzmärkten die Kreditwürdigkeit der Vereinigten Staaten von Amerika auf dem Spiel. Kein Zweifel, dass dies die Kernschmelze für das globale Finanzsystem einleiten könnte.

So war es denn auch klar, dass US-Finanzminister Paulson und Notenbankchef Bernanke eine explizite Staatsgarantie für die beiden Institute abgeben mussten. Der Staat und die Notenbank werden dafür sorgen, dass beiden das Geld nicht ausgeht, sie werden direkten Zugang zu Krediten der Notenbank bekommen. Der Finanzminister bat den Kongress, das staatliche Kreditvolumen für Fannie und Freddie auf ein unbegrenztes Limit zu erhöhen. Die Rettungsaktion geht so weit, dass die Regierung das nationale Schuldenlimit der USA um 800 Milliarden Dollar auf dann 10,6 Billionen Dollar anheben wird (HB, 25.7.2008). Was die Rettungsaktion letztlich den amerikanischen Steuerzahler kostet und was die zusätzlichen Finanzspritzen und das frisch gedruckte Geld für inflationäre Wirkungen haben und wo sich die dadurch steigenden Geldfluten Bahn brechen, lässt sich nicht einmal erahnen. Die gegenwärtige Hypotheken- und Kreditkrise hat das Zeug, sich zur größten Finanzkrise aller Zeiten zu entwickeln.

Krise der Realwirtschaft

Die Krise hat längst die Realwirtschaft erfasst. Sowohl die USA als auch die EU-Wirtschaft schrammen am Abgrund zur Rezession entlang. In den USA haben die Steuerschecks der Bush-Regierung in Höhe von knapp 100 Mrd. Dollar an die US-Bürger noch einen kurzen Aufschwung gebracht, ihre Wirkung ist aber weitgehend verpufft. In Deutschland gab es im ersten Quartal noch ein letztes Konjunkturfeuerwerk, das zweite Quartal war bereits im Minus. Der jüngste ifo-Geschäftsklimaindex (24.7.2008) verzeichnete den niedrigsten Stand seit Jahren und signalisierte, dass "der konjunkturelle Aufschwung zu Ende geht" (ifo). In ganz Europa bricht das Geschäftsklima ein.

Müßig die Frage, ob die Finanzkrise auf die Realwirtschaft durchgeschlagen hat oder der Abschwung auch ohne Finanzkrise gekommen wäre.

Es sei noch einmal erinnert, dass der jüngste Aufschwung von den USA ausging und ausschließlich kreditfinanziert war. Die 2001 fällige Rezession oder gar Depression der Weltwirtschaft hatte nicht stattgefunden, es gab kein reinigendes "Weltmarktungewitter" (Marx), in dessen Verlauf massenhaft Kapital und Kapazitäten vernichtet und damit das Gleichgewicht von Produktion und Markt zumindest vorübergehend wieder hergestellt worden wäre. Der "fehlerhafte Kreislauf" (Marx), der Konjunkturzyklus, hätte dann erneut beginnen können. So aber war der "Neue Markt" zwar zusammengebrochen, dieser war jedoch nicht sehr kapitalintensiv, die kleinen Internetfirmen wurden zudem meist von den EDV-Konzernen einverleibt. Im Telekom-Bereich fand zwar eine Kapazitäts- und Personalanpassung statt, doch kein einzi-

ger großer Anbieter verschwand von der Bildfläche, im Gegenteil: Nach der Anpassungsrunde stand mit dem chinesischen Konzern Huawei ein zusätzlicher Global Player auf der Matte.

Das Überspringen der Krise auf die ebenfalls überakkumulierte Gesamtwirtschaft aber konnte nach dem Fiasko der "New Economy" verhindert werden, indem es gelang, ein gigantisches deficit-spending des Staatshaushalts und insbesondere der Privathaushalte in Gang zu setzen und am Laufen zu halten. Es war wie bei einem Heißluftballon, dem ständig heiße Luft zuströmen muss, umso mehr, je höher er steigt. So durfte auch in der US-Wirtschaft der Zustrom heißen Kreditgeldes nicht abreißen. Der Aufschwung hatte zu keinem Zeitpunkt einen eigenen Antrieb, war nicht selbsttragend. Nur wenn es gelungen wäre, im Verlauf des Aufschwungs die Verteilungsverhältnisse radikal zugunsten der Massenkaufkraft zu korrigieren, hätte sich daraus ein eigener Antriebsmotor entwickeln können. Das Gegenteil war der Fall: Bei den Reichen häufte sich noch mehr Geldvermögen an, die Reallöhne aber stagnierten oder sanken sogar, wie in Deutschland. Ein einmaliger Vorgang in der bisherigen Konjunkturgeschichte, dass sogar in der Aufschwungsphase die Reallöhne sanken und sich die Verteilungsverhältnisse mit ungeminderter Geschwindigkeit zugunsten der Gewinn- und Vermögenseinkommen entwickelten.

In den USA war das nicht anders. Selbst Greenspan, der Vater des jüngsten Aufschwungs, musste im Stern-Interview (20.9.2007) bekennen: "Die Zuwächse in der Wirtschaft gingen vor allem auf das Konto der Besserverdienenden, den vielen Arbeitnehmern mit einem Durchschnittseinkommen geht es weit weniger gut. Seit den 20er Jahren hat es keine derartigen Einkommensunterschiede mehr gegeben". Der ehemalige US-Finanzminister und jetzige Harvard-Professor Lawrence Summers stellte fest, dass die unteren 80 Prozent der Familien 2004 im Vergleich zu 1979 jährlich um 664 Mrd. US-Dollar ärmer sind, als sie es bei gleichbleibenden Verteilungsverhältnissen gewesen wären. 2005, auf der Spitze des Hypotheken-Booms, sind die Einkommen von 90 Prozent der US-Amerikaner im Vergleich zum Vorjahr um 0,6 Prozent oder 171 Dollar im Durchschnitt pro Bürger gefallen (vgl. Lutz Brangsch 2007, S. 1). Nach Joseph Stiglitz sind in den USA die Reallöhne in den vergangenen 25 Jahren um mehr als 30 Prozent gesunken und dem entsprechend auch der Lebensstandard. "Zunächst galt das nur für die unteren Lohngruppen. Doch seit fünf, sechs Jahren ist auch die Mittelschicht betroffen. Jeder zweite Amerikaner ist heute schlechter dran als noch vor einigen Jahren." (Stern, 5.10.2006).

Dieser Hinweis des ehemaligen Chefökonomen der Weltbank zeigt, wie deformiert der Aufschwung war. Nach seinen Angaben entfielen zwei Drittel bis drei Viertel des Wirtschaftswachstums in den USA auf Direktinvestitionen in Immobilien und auf Gelder, die durch Umschuldung in Hypothekendarlehen freigesetzt wurden (FTD, 16.10.2007). Fällt nun diese zentrale Rolle des Wohnungssektors für die US-Wirtschaft aus, kommt das ab 2001 durch Verschuldung hinausgeschobene Problem der Unterkonsumtion wieder voll zur Wirkung. Und es ist nicht verwunderlich, dass jetzt auch Konsumentenkredite in anderen Bereichen platzen. Für die US-Autoindustrie kam der Schock im Juni 2008, als sie um 18 Prozent weniger Autos verkauften.

Verstärkend kommt hinzu, dass die Banken die Vergabe von Verbraucher- und Investitionskrediten jetzt sehr restriktiv handhaben und schärfere Bonitätsprüfungen vornehmen. Insgesamt ist die Bereitschaft der Konsumenten, sich zu verschulden und Waren zu erwerben, so niedrig wie lange nicht mehr. Der Index des Verbrauchervertrauens sank im Juni auf den niedrigsten Stand seit sechzehn Jahren. William White, Chefvolkswirt der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), weist im Zeit-Interview (3.7.2008) darauf hin: "Die Verbraucher sind derart verschuldet, dass sie womöglich auch nicht konsumieren, wenn die Zinsen niedrig sind. Wenn keiner mehr Geld ausgeben will, muss es der Staat tun". Die Zinswaffe der Notenbank ist also stumpf geworden, außerdem sind die US-Leitzinsen bereits auf den relativ niedrigen Stand von 2 % abgesenkt. Der Spielraum staatlicher Verschuldungspolitik ist infolge von Kriegs- und Rüstungslasten nicht mehr groß und wird durch die diversen Rettungsaktionen für die Banken weiter eingeengt. Der "Krieg gegen den Terror" lässt sich nicht mehr in den Dimensionen ausweiten wie in den Jahren nach 2001 – es sei denn durch einen neuen Krieg, etwa gegen den Iran.

Ausfall des globalen Konsumenten

Der globale Konsument fällt also aus. Der Verschuldung der USA, die weltweit die Konjunktur in Schwung hielt, konnte nicht grenzenlos steigen. Ein Ersatz für die globale Konjunkturlok steht nicht bereit. In der Weltwirtschaft klafft eine Nachfragelücke. Es ist eine Illusion zu glauben, dass etwa die Schwellenländer China und Indien nun zur Stütze der Weltkonjunktur werden könnten. Deren Wachstum, wie auch das Wachstum der meisten EU-Länder, allen voran Deutschland, war ein exportgetriebenes Wachstum. Es beruhte im wesentlichen auf dem einzigen gigantischen globalen Netto-Importeur USA. 21 % der Exporte Chinas und 23 % der EU-Exporte gehen in die USA. Keine Frage, dass die Weltwirtschaft bei einem Stottern des US-Konsummotors heruntergezogen wird. Wenn der größte Absatzmarkt der Welt schwächelt, trifft es vor allem die großen Exportnationen Deutschland, China und Japan. Die EU-Länder trifft es umso mehr, als der Euro gegenüber dem Dollarkurs laufend neue Höchstmarken erreicht. Die Verteuerung des Euro – übrigens auch gegenüber dem britischen Pfund, dem japanischen Yen und den meisten an den Dollar gebundenen asiatischen Währungen – erschwert die Euroland-Exporte und begünstigt umgekehrt die Importe in den Euro-Währungsraum.

Inflation vernichtet Kaufkraft – Droht eine globale Stagflation?

Damit nicht genug. Seit etwa zwei Jahren kommt ein Faktor hinzu, der erheblich krisenverstärkend wirkt: die globale Inflation. Die inflationäre Entwicklung betrug Ende Juni in den USA 4,2 %, in der EU erreichte sie 4 %, in Deutschland 3,3 %. In den Schwellenländern lag sie mehr als doppelt so hoch, bei etwa 9 %. Mehr als fünfzig Länder mussten gar mit zweistelligen Inflationsraten kämpfen, insgesamt mehr als 40 Prozent der Weltbevölkerung.

Das Institut für Weltwirtschaft in Kiel sagt voraus, dass die globale Inflation von 4,2 Prozent im Jahre 2007 auf 5,1 Prozent im laufenden Jahr steigt (FAZ, 30.6.2008). In ihrer Wirkung bedeutet das eine ungeheuere Vernichtung kaufkräftiger Nachfrage. Ein Prozent Teuerung im Jahr bedeutet z.B. in Deutschland für das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte einen Kaufkraftschwund von 15 Milliarden Euro. In den USA liegt der entsprechende Wert bei knapp 100 Milliarden Dollar.

Eine Entspannung zeichnet sich bislang trotz rezessiver Wirtschaftsentwicklung nicht ab, die Preise für Nahrungsmittel, Rohstoffe, Erdöl und Erdgas steigen weiter. "Der Ölpreisanstieg bedeutet einen gewaltigen Kaufkraftentzug für die Volkswirtschaft, der am Ende fast vollständig die Konsumenten belastet", sagt Michael Heise, Chefvolkswirt von Allianz und Dresdner Bank. Im vergangenen Jahr betrug der Ölpreis durchschnittlich 73 Dollar. Wenn er dieses Jahr nun bei durchschnittlich 130 Dollar läge, wäre die deutsche Ölimport-Rechnung, gemildert durch den hohen Euro-Wechselkurs, um 30 Milliarden Euro höher, rechnet Heise (FAZ, 19.6.2008).

"Das Besondere an unserer Situation ist, dass wir noch nicht wissen, wie die Geschichte ausgeht", erklärte der Chefökonom der BIZ, William White. "Es kann zu Inflation oder Deflation kommen. Eigentlich sind das Gegensätze, aber beide Szenarien liegen so nahe beieinander wie selten zuvor. Sie sind das Ergebnis der Exzesse der Vergangenheit" (Die Zeit, 3.7.2008). Das in den 70er Jahren so gefürchtete Gespenst der **Stagflation** geht wieder um: Stagnation

Die Party ist vorbei – wer zahlt die Zeche?

"For sale by owner" – dieses Schild ist heute an Hunderttausenden amerikanischer Eigenheime zu finden. 2006 wurden 1,3 Millionen Häuser zwangsversteigert, weil ihre Eigner die Hypotheken nicht mehr bedienen konnten. 2007 waren es 2,2 Millionen Zwangsversteigerungen und auch dieses Jahr werden Millionen Amerikaner ihr eigenes Dach über dem Kopf verlieren. Ihnen wurde der Traum vom eigenen Heim zum Alptraum. Millionen weitere sitzen über Kreditkarten-Schulden oder Autofinanzierungen in der Schuldenfalle. Das sind weit größere Dimensionen als das Platzen der Aktien- und New-Economy-Blase um die Jahrhundertwende. Das ist eine Lawine der Enteignung, die über die Unterschichten, aber auch über große Teile der US-Mittelklasse hinwegdonnert. Nach Angaben von Desmond Lachman vom American Enterprise Institute in Washington hat bereits im vergangenen Jahr das Absinken der Hauspreise rund 2,5 Billionen Dollar an Vermögen der amerikanischen Haushalte ausradiert. Der weitere Preisverfall werde dazu führen, dass Ende 2008 rund ein Drittel aller amerikanischen Haushalte mit seinen Immobilien wirtschaftlich in den roten Zahlen stecke (Handelsblatt, 10.6.2008). Auch in Spanien, Großbritannien, Irland und Dänemark befinden sich die Immobilienpreise im freien Fall und lösten eine handfeste Hypotheken- und Schuldenkrise aus.

Den Banken steht offenbar das Schlimmste erst noch bevor. 445 Milliarden Dollar an Hypothekenkrediten mussten sie bis Mai 2008 als uneinbringlich abschreiben. Sie haben aber nur soviel wertberichtigt, wie unvermeidlich war, ein Bruchteil der Kreditleichen, die sie im Keller haben. Schätzungen über ihre Gesamtverluste reichen von vorsichtigen 945 Milliarden Dollar (IWF), über 1.200 Mrd. (Goldman Sachs) bis zu 2,7 Billionen Dollar (Roubini). Die Bankenkrise hat bereits Zehntausenden von Bankangestellten den Arbeitsplatz gekostet, allein an der Wallstreet verloren bis Juni 2008 50.000 Banker ihren Job. Bluten muss für das Bankdesaster aber auch der Steuerzahler. Aus eigener Kraft hätte eine Reihe von Banken nicht überlebt, ihr Fall hätte wahrscheinlich eine Kettenreaktion ausgelöst und zum großen Bankenknall geführt. Die Stützungs- und Rettungsaktionen, die Ausfallgarantien bei Northern Rock, Bear Sterns, Indymac, IKB und deutschen Landesbanken belaufen sich bereits heute auf zig-Milliarden Dollar bzw. Euro, die auf Kosten der öffentlichen Haushalte und Rechnung der Steuerzahler gehen. In Deutschland kostete allein die Rettung der Mittelstandsbank IKB bisher 8,5 Milliarden Euro an öffentlichen Geldern (Bund und KfW), die zu erwartenden Kreditausfälle bei der BayernLB sollen der Freistaat und die Kommunen (Sparkassen) mit sechs Milliarden Euro "abschirmen". Wie gezeigt, geht es bei Fannie und Freddie noch um ganz andere Dimensionen. "Sozialismus für die Reichen" bezeichnet Nouriel Roubini von der New York University die Milliardenhilfen der Regierungen: "ein korruptes System, wo Gewinne privatisiert und Verluste vergesellschaftet werden" (Spiegel, 21.7.2008). Die Perversität wird auf die Spitze getrieben: Die staatlichen Hilfsgelder zur Rettung der Banken vergrößern die Löcher in den öffentlichen Haushalten. Die Zinsen für die zusätzlichen Kredite werden später von denen kassiert, die gerettet wurden. Der Patient stellt dem Arzt in Rechnung, dass er ihm das Leben gerettet hat.

Die Finanzhaie aber werden mit ihrer Billionen-Zockerei weitermachen wie bisher, getreu der Devise, die der US-Autor Charles Morris (The Trillion Dollar Meltdown) so beschreibt: "Egal, was falsch läuft: Die Fed wird dich retten und genügend Geld produzieren, um dich aus deinen Problemen zu kaufen".

Hätten die Notenbanken nicht mehrmals hunderte Milliarden Dollar bzw. Euro in das System gepumpt, wäre es vermutlich am Finanzinfarkt längst kollabiert. Die Liquiditätsspritzen überschwemmten die Märkte jedoch mit Geld, brachten noch mehr Geld in Umlauf und trugen so zur Steigerung des Preisniveaus bei.

Der Aufschwung auf Pump ist zu Ende – jetzt wird die Rechnung präsentiert.

oder gar Rezession bei gleichzeitiger inflationärer Entwicklung. Parallelen zum "Ölpreisschock" der OPEC-Länder von damals werden gezogen.

Die eigentlichen Preistreiber waren damals jedoch die nationalen Monopole, die, aufgrund ihrer Marktmacht und bei noch relativ abgeschotteten Märkten, trotz stagnativer Wirtschaftsentwicklung Preiserhöhungen durchsetzen konnten. So erhöhte bei der Krise 1973/74 die deutsche Automobilindustrie die Preise, um dadurch rückläufige Absatzzahlen durch höhere Stückpreise auszugleichen. Die Gewerkschaften reagierten auf diese Preistreibereien mit Lohnerhöhungen und hatten damals noch die Macht, sie durchzusetzen. Es gab keine Lohn-Preis-Spirale, sondern allenfalls eine Profit/Preis-Lohn-Spirale.

Die Globalisierung sollte die Inflation zähmen, durch erhöhte Preiskonkurrenz auf dem Weltmarkt und globalem Lohn- und Kostendumping. Das war auch bis vor zwei Jahren weitgehend der Fall. Die Preissteigerungen in den vergangenen fünfzehn Jahren waren so niedrig wie selten davor. Heute aber geht gerade von der Globalisierung der kapitalistischen Produktionsweise und der damit verbundenen Ressourcenverschwendung die preistreibende Wirkung aus, verstärkt durch die Spekulation des Finanzkapitals auf Rohstoffe, Nahrungsmittel und Energie.

> *»Die Männer in den Konjunkturforschungsinstituten, die doch über genaue Notierungen auf dem Gebiet der wirtschaftlichen Erscheinungen verfügten, zeigten ihren Kopf nur dadurch, dass sie ihn schüttelten.«*
>
> Bert Brecht, Flüchtlingsgespräche

4. Spekulation mit Energie und auf Hunger

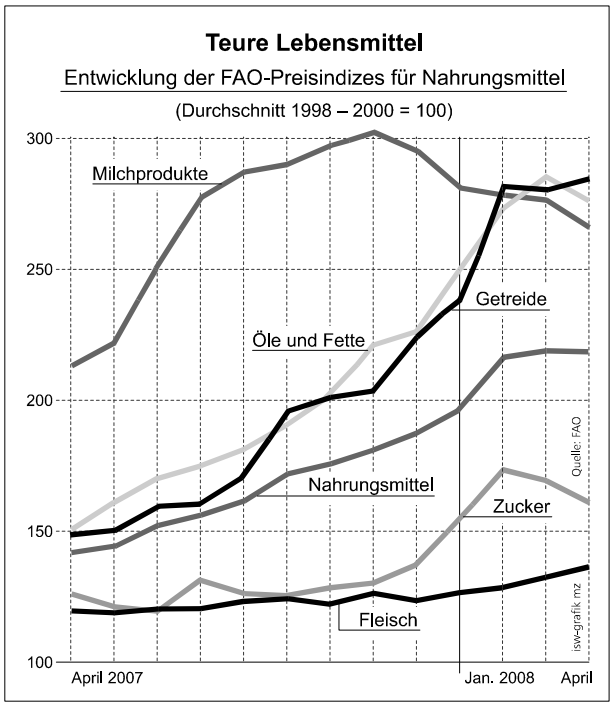
Die kaufkraftfressende Inflation wird vor allem getrieben von den Preisexplosionen bei Rohstoffen, Erdöl und Nahrungsmitteln. Bei Rohöl lag der Preisanstieg 2000 bis 2007 im Jahresdurchscnitt bei 14 %, in den 12 Monaten bis Mai 2008 aber bei 90 %; bei Nahrungsmitteln 2000 bis 2007 bei 8 %, Mai 2007 bis Mai 2008 bei 58 % (HWWI 2008).

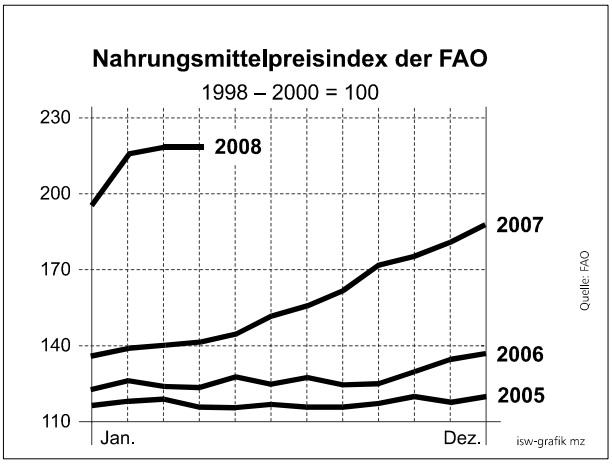
Die enorm höheren Preise der Nahrungsmittel wirken sich besonders verheerend auf die Entwicklungs- und Schwellenländer aus, wo sie teilweise zu zweistelligen Teuerungsraten führen. Denn der Anteil der Lebensmittel am Warenkorb ist in diesen Ländern weit höher als in den Industrieländern mit einem höheren Lebensstandard. In Deutschland wenden die privaten Haushalte im Durchschnitt 13 Prozent ihrer Ausgaben für Nahrungsmittel auf, in der EU-27 sind es 19 Prozent – in Rumänien 50 %, in Indien 60 %. Die Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln trugen in den "aufstrebenden Volkswirtschaften" mehr als 60 % zum Anstieg des gesamten Preisindex bei, bei den Industrieländern weniger als 20 % (BIZ 2008, S. 16).

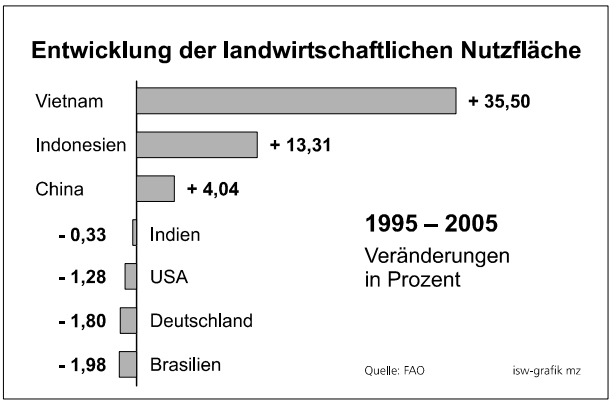
Die Inflation in den Schwellenländern ist über Öl und Nahrungsmittel größtenteils importiert. Die Kerninflation – ohne Öl und Lebensmittel – blieb in etwa gleich, ist sogar niedriger als 2005.

Wer sind die Preistreiber? Mischen Hedgefonds und andere Finanzspekulanten nach ihrem Ausstieg aus der Immobilienspekulation nun die Rohstoff- und Agrarmärkte auf? Der Spiegel (23.6.2008) stellt dem Chefökonomen der Europäischen Zentralbank, Jürgen Stark, die Frage: Entsteht durch das billige Geld in den USA wieder eine Blase, diesmal auf den Rohstoffmärkten? Stark: Alle Indikatoren weisen darauf hin, dass global reichlich Liquidität verfügbar ist. Dieses Geld schwappt durch verschiedene Vermögensklassen. Was aus dem Immobiliensektor herausdrängt, wandert nun in den Rohstoffbereich. Ich beobachte rollende Blasen, also gefährliche Übertreibungen, die von einem Sektor zum nächsten ziehen".

Für diese These spricht auch, dass die Finanz-Millionäre binnen eines Jahres ihre Anlagestrategie in Bezug auf den Immobiliensektor radikal korrigiert haben. 2006, auf dem Höhepunkt des Immobilienbooms, hatten sie 24 % ihres Gesamtvermögens im Real-Estate-Bereich angelegt; 2007 reduzierten sie diese Anlagen auf 14 %, zogen also 4.000 Milliarden Dollar – insbesondere bei den REITS – aus diesem Bereich ab. Den größten Teil schichteten sie in sichere Investments – Bargeld und festverzinsliche Wertpapiere – um, die um 9 Prozentpunkte auf 44 % ihres Vermögens stiegen (World Wealth Report 2008, S. 15). Ein weiterer großer Teil floss in die Spekulation mit Rohstoffen (v.a. Öl, Erze, Nahrungsmittel). Nach Schätzungen der US-Investmentbank Lehmann Brothers hat sich der Wert des in Rohstoffkontrakten investierten Kapitals zwischen Anfang 2006 und April







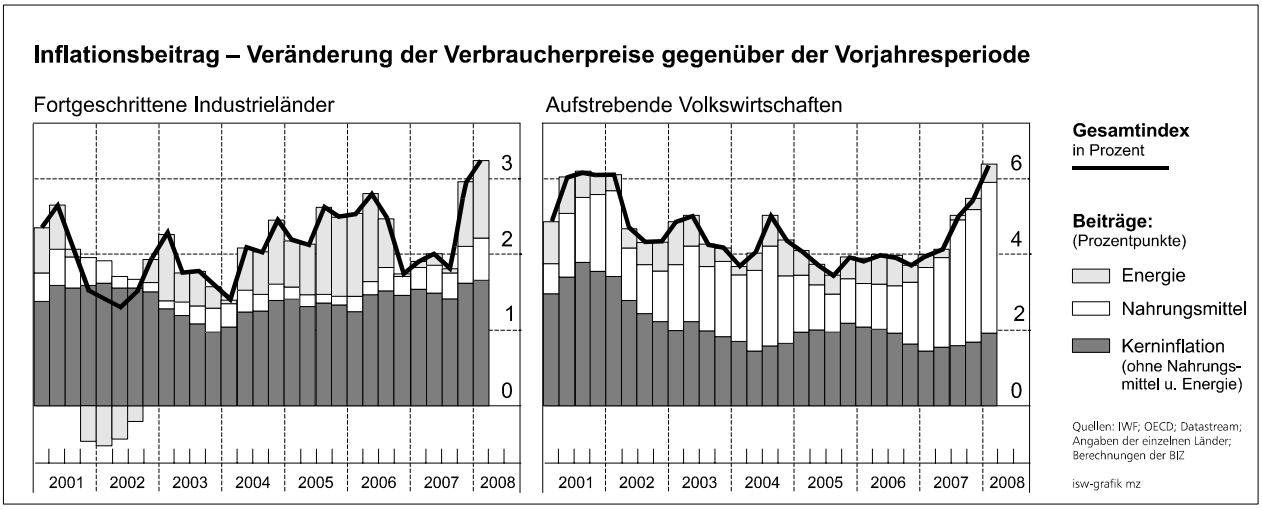
2008 von 70 Mrd. auf 235 Mrd. US-Dollar verdreifacht. Von diesem Zuwachs kamen 90 Mrd. Dollar aus Neuanlagen und 75 Mrd. Dollar beruhten auf den in zwei Jahren erwirtschafteten Erträgen. Das im Rohstoffsektor operierende Spekulationskapital wirtschaftet hier nach den eigenen Kriterien überaus erfolgreich. (FTD, 4.6.2008)

Auch Heiner Flaßbeck, Chefökonom der UNCTAD beobachtet, dass Spekulanten immer mehr Geld in die Rohstoffspekulation stecken. "Die explosionsartigen Preissteigerungen bei Öl und vielen Agrarprodukten seit dem Sommer 2007 und die abrupten Preisschwankungen lassen sich nicht ohne Spekulation erklären." (Die Zeit, 3.7.2008).

George Soros, ein milliardenschwerer Spekulant, will nach eigenen Worten beim Spekulieren auf Nahrungsmittelhöchstpreise nicht mitmachen: "Das ist so, als ob man in einer Hungerkrise heimlich Lebensmittel hortet." (FAS, 20.7.2008) Die neoliberale Propaganda wirft sich der wachsenden Kritik am unmoralischen Spekulationskapitalismus entgegen. Man habe es mit "nützlichen Spekulanten" zu tun, weil sie uns nämlich anzeigten, wo wir künftig mit Knappheit, also mit steigenden Preisen zu rechnen hätten. (SZ, 17.5.2008) Als ob man Spekulanten bräuchte, um die nötigen Erfordernisse für die Ernährung oder die Versorgung mit Energie zu berechnen. Tatsächlich funktionieren die Spekulanten nicht als Prognostiker der künftigen Entwicklung, sondern vor allem als zusätzlicher Treiber der Preise von Gütern, deren Knappheit evident ist. Die sog. Termingeschäfte und Futures sind Wetten auf die Zukunft, auf den künftigen Preis. Indem die Spekulanten auf einen höheren Preis wetten und darauf Terminverträge abschließen, erhöhen sie mit ihrem fiktiven Kapital die effektive Nachfrage nach dem betreffenden Gut zu dem erhöhten Preis. Den Spekulanten kommt also eine erhebliche preistreibende Wirkung zu.

Der Zusammenhang "Spekulation – Inflation – Knappheit" lässt sich folgendermaßen zusammenfassen:

■ Die Spekulation ist nicht die alleinige Ursache der gegenwärtigen Inflation, doch die Spekulanten sind gewichtige Preistreiber. Sie setzen auf die fundamentalen Entwicklungen bei Erdöl, Rohstoffen und Nahrungsmitteln. Und diese Fundamentaldaten sind gekennzeichnet durch zunehmende Knappheiten und damit Preissteigerungen. Die Spekulanten nehmen diese Verknappungen vorweg, horten mit ihren Termingeschäften in gewisser Weise zudem die Güter, auf deren Preisanstieg sie spekulieren. Rohstoffe, Öl und Nahrungsmittel wurden zu einem Investmentvehikel, wodurch nicht allein das physische Angebot



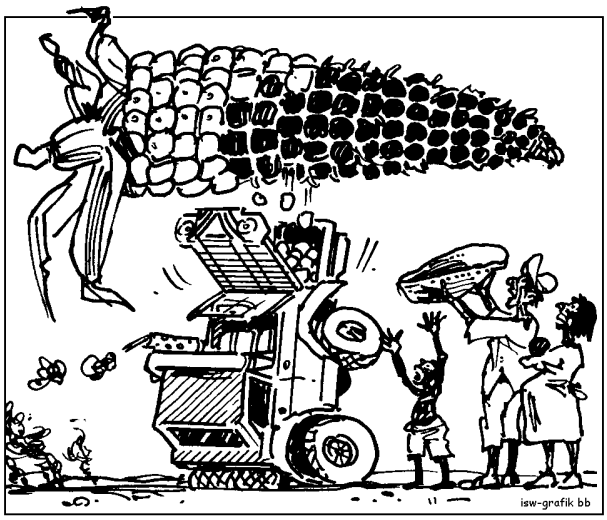
und seine Nachfrage den Preis bestimmen, sondern auch die Mechanismen der Finanzmärkte. Die Fundamentaldaten zeigen, dass Energie- und Rohstoffe zunehmend zu Mangelwaren werden, deren Preiskurve deshalb kontinuierlich steigt. Doch die Finanzspekulation treibt die Preise auf die Spitze, baut eine Blase darüber auf.

- Beim Öl ergibt sich die zunehmende Verknappung daraus, dass der höchste Punkt der Ölförderung (peak) vermutlich bald erreicht ist, die Nachfrage aus den USA, anderen Industrie- und den Schwellenländern aber weiterhin ansteigt. Dazu kommen Unsicherheiten aus Ölkriegen und Kriegsdrohungen gegenüber dem Iran.
- Bei den Nahrungsmitteln resultiert die Knappheit zum großen Teil daraus, dass die Landwirtschaft in Entwicklungs- und Schwellenländern unter dem Diktat von neoliberaler Globalisierung und Agrokonzernen zunehmend auf Monokulturen für den Weltmarktexport umgestellt wurde. Die heimische Subsistenzwirtschaft wurde dabei größtenteils vernichtet, die Bauern dieser Länder können zudem mit den hochsubventionierten Landwirtschaften der EU und USA nicht konkurrieren. Der Mehrkonsum der Mittelschichten in den aufstrebenden Schwellenländern wird größtenteils importiert; die Agrarinvestitionen in den Entwicklungsländern gingen zurück und die Nahrungsmittellücke vergrößerte sich.
- Kommt hinzu, dass in zunehmendem Maße landwirtschaftliche Anbauflächen in Industrie- und Entwicklungsländern für den, ebenfalls hochsubventionierten, Anbau von Agrar-Sprit vernutzt werden. Nach Angaben der OECD haben im Jahr 2006 die Regierungen der USA, Kanadas und der EU zusammen 11 Mrd. Dollar für die Förderung von Biokraftstoffen mobilisiert (FTD, 17.7.2008). Eine angeblich geheime Studie der Weltbank kommt zu dem Ergebnis, dass die Nutzung von Pflanzen für Biokraftstoffe Lebensmittel um 75 Prozent teurer gemacht habe (SZ, 5.7.2008).

Wie die Spekulation die Preise treibt. Beispiel Öl

An den Ölbörsen werden die Terminpreise für Öl, ebenso wie an den Aktienbörsen die Aktienpreise, durch Angebot und Nachfrage gebildet. Wo sich das niedrigste Angebot und die höchste Nachfrage treffen, wird der momentane Marktpreis festgestellt. Nun aber haben die Spekulationsgeschäfte an der Börse gegenüber dem Ziel einer Preisabsicherung für den künftigen realen Ölbezug (also dem ursprünglichen Ziel von Termingeschäften) ein totales Übergewicht. Dementsprechend übergewichtig ist der Einfluss der Spekulation auf die Preisbildung gegenüber dem Interesse an einer kalkulierbaren und stetigen zukünftigen Preisentwicklung seitens der am "nassen Öl" Interessierten. Der Preis für den Tage-Realhandel mit Öl ist nicht unabhängig von den Terminpreisen, sondern geht fließend über in den Terminpreis mit der kürzesten Frist.

Der Mineralölwirtschaftsverband MWV schreibt: "Wenn auch der Terminkontraktmarkt ein reiner Finanzmarkt ist, bestimmt er dennoch die Preise für das physisch gehandelte Öl. Wetten auf die ferne und sehr ferne Zukunft wirken sich daher auf die Preise am Spotmarkt aus. Der Terminkontrakt mit der nächsten Fälligkeit setzt den aktuellen Ölpreis für physische Lieferung. Das Volumen des gehandelten Rohöls beträgt inzwischen etwa das Hundertfache der tatsächlichen Ölproduktion. Das bedeutet, dass nur ein kleiner Teil des auf dem Papier gehandelten Öls in der Praxis tatsächlich vorhanden ist. Mit dieser hohen Menge nur auf dem Papier gehandelten Rohöls rückt die Bedeutung der Fundamentaldaten des Ölmarktes, also z.B. Angebot und Nachfrage nach physischem Rohöl, bei der Ölpreisbildung immer mehr in den Hintergrund." (MWV, o.J., S. 53, 41).



Gefüllte Tanks oder volle Teller!

Damit schließt sich der Kreis. Die Erde kann nach Berechnungen der Welternährungsorganisation (FAO) 11 Milliarden Menschen (also fünf Milliarden mehr als derzeit leben) volle Teller bescheren, aber sie kann auf Dauer nicht die Tanks von Milliarden Autos füllen. Eine Erde reicht nicht aus, den american way of life auf die gesamte Menschheit zu übertragen. Es offenbaren sich jetzt die "Grenzen des Wachstums" der Produktions- und Lebensweise der kapitalistischen Metropolen. Der Mais und Weizen, den Autos abfressen, steht nicht mehr als Brot für die Hungernden dieser Welt zur Verfügung. Die Menschheit steht vor der Alternative "Food or Fuel", wie die FAO einen Bericht betitelt hat.

Wenn die Weichen nicht eindeutig in Richtung radikale Energieeinsparung, erneuerbare Energien und Massenverkehr statt Individualverkehr gestellt werden, ist die neuerliche Spekulationslawine nicht zu stoppen. Im Gegenteil: Viele Banken bewerben derzeit Fonds, die auf steigende Nahrungsmittelpreise setzen. "Freuen Sie sich auch über steigende Preise?" fragt die Deutsche Bank in einer Anzeige. Mit ihrem

Agriculture Euro Fonds habe man "die Möglichkeit, an der Wertentwicklung von sieben der wichtigsten Agrarrohstoffe zu partizipieren".

Die Preis- und Spekulationsblasen im Energie- und Nahrungsmittelbereich beinhalten weit größeren sozialen Sprengstoff als alle bisherigen Spekulationen und renditeheischenden Finanzmarktgeschäfte. Sie führen zu einer gravierenden Zunahme von Armut und Hunger in der ganzen Welt. 862 Millionen Menschen in der Welt hungern, stellte die Welternährungskonferenz (FAO) in ihrem jüngsten Bericht fest – 50 Millionen mehr als ein Jahr davor. 40 Prozent der Menschen in den Entwicklungsländern sind unterernährt. Drei Millionen Kinder verhungern jährlich. Bleiben die Nahrungsmittel bei diesen hohen Preisen oder steigen diese gar weiter an, führt das in den Entwicklungsländern zu verheerenden Hungerkatastrophen.

Aber auch in den Industrieländern werden Hunger und Armut gravierend zunehmen. Bei Menschen, die noch Arbeit haben und noch ausreichend Geld verdienen, bedeutet die spekulationsgetriebene Inflation eine Form der Enteignung: Sie müssen einen Teil ihres Einkommens an die Geldkapitalisten abliefern, die von den Preissteigerungen profitieren. Gleiches gilt für die Haushalte, die ihre Ersparnisse angreifen oder Schulden machen müssen, um ihren Lebensstandard aufrecht zu erhalten. Fast die Hälfte der Deutschen erklärte in einer Umfrage, sie könnten bei ihrem Warenkorb nichts mehr einsparen.

Rentnerhaushalte haben infolge Null- und Minusrunden und steigender Preise in den vergangenen vier Jahren bereits die Kaufkraft einer vollen Monatsrente verloren (vgl. Schmid/Schuhler, S. 38). Bei ihnen ist eine Senkung des Lebensstandards und Altersarmut vorprogrammiert.

Besonders hart trifft diese Art der Inflation jedoch die Unterschichten in den Industrieländern, die prekär Beschäftigten und Niedriglöhner, Arbeitslosen, Hartz IV-Empfänger – die Armen. Wie bei den Menschen in den Entwicklungsländern ist bei ihnen der Anteil der Lebensmittel an ihrem Warenkorb weit höher als im Durchschnitt. Sie sind von dieser Art Inflation weit stärker betroffen als einkommensstärkere Haushalte. Ihre Inflationsbelastung kommt ebenfalls dem zweistelligen Bereich nahe. Diese Preistreiberei spaltet die Gesellschaft weiter, vergrößert die Kluft zwischen Armen und Reichen.

"Der Spekulant rechnet immer auf Unglücksfälle, besonders auf Missernten, er benutzt alles, wie z.B. seinerzeit den Brand von New York, und der Kulminationspunkt der Unsittlichkeit ist die Börsenspekulation in Fonds, wodurch die Geschichte und in ihr die Menschheit zum Mittel herabgesetzt wird, um die Habgier des kalkulierenden oder hasardierenden Spekulanten zu befriedigen."

Friedrich Engels,
MEW Band 1, S. 515f

Einige Grundbegriffe der marxistischen Theorie des Finanzkapitals

Die Kapitalbewegung: Geld wird zu mehr Geld

Reich werden, heißt zu **Geld** kommen. Geldvermögen ist diejenige Art von Reichtum, die es erlaubt, nach Maßgabe des Vermögens alles Käufliche zu erwerben. Und bekanntermaßen wird im Kapitalismus möglichst alles zur käuflichen Ware gemacht. Geld ist, so bringt es Karl Marx auf den Punkt, "der Gott unter den Waren" (K. Marx: MEW, Band 42, S. 148).

Geldvermögen vermag sich jederzeit in jede andere Reichtumsform, auch und vor allem in Produktionsmittel, zu verwandeln. Die Anhäufung von Geld oder die Sammlung von Produktionsmitteln ist aber noch kein **Kapital**. Über die historischen Existenzbedingungen des Kapitals schreibt Karl Marx, dass sie "durchaus nicht da (sind) mit der Waren- und Geldzirkulation. Es entsteht nur, wo der Besitzer von Produktions- und Lebensmitteln den freien Arbeiter als Verkäufer seiner Arbeitskraft auf dem Markt vorfindet, und diese eine historische Bedingung umschließt eine Weltgeschichte." [K. Marx: MEW, Band 23, S. 184]

Damit drückt Marx aus, dass das Kapital ein gesellschaftliches Verhältnis ist. Zu Kapital werden Geld und Maschinen erst, wenn die Werte in Bewegung kommen; eine Bewegung, in der das Kapital verschiedene Formen durchläuft. Marx spricht davon, dass der Wert "unter dem beständigen Wechsel der Formen von Geld und Ware seine Größe selbst verändert, ... sich selbst verwertet" (MEW 23, S. 169). Das anfängliche Geld wird für die Produktion in Produktionsmittel und in Lohn für die beschäftigten Arbeitskräfte verausgabt. In der Produktion werden diese Kapitalwerte in neue Waren, in neue Werte umgewandelt. Im Verkauf werden diese Werte in Geld zurück verwandelt, und zwar, das ist das Wesentliche des Kapitalprozesses, in mehr Geld. Im Prozess der Kapitalbewegung wird Mehrwert erzeugt.

Der **Mehrwert** kommt zustande, weil die Ware Arbeitskraft über eine einzigartige Qualität verfügt. Der Wert aller Waren, auch der Arbeitskraft, bestimmt sich nach ihren Reproduktionskosten. Doch anders als bei Produktionsmitteln, Hilfsstoffen und Rohstoffen wird durch die Arbeitskraft "nicht nur ihr eigner Wert reproduziert, sondern ein überschüssiger Wert produziert. Dieser Mehrwert bildet den Überschuss des Produktenwerts über den Wert der verzehrten Produktionsbildner, d.h. der Produktionsmittel und der Arbeitskraft" Karl Marx: MEW, Band 23, S. 223). Dass der Kapitalist seine vorgeschossene Geldsumme G im Verlauf der Kapitalverwertung auf G' vergrößern kann, liegt einzig daran, dass das Produkt, das die Arbeiter erzeugen, den Wert ihrer Arbeitskraft übersteigt.

Die Eigentümer der Produktionsmittel sind die Dirigenten der Produktion und damit des gesamten Kapitalprozesses. Sie bestimmen grundsätzlich Einsatzbereiche, Ziele und Bedingungen des Produktionsprozesses. Als Kapitaleigentümer und Dirigenten des Verwertungsprozesses bleibt ihnen nach Auszahlung aller Kosten für Produktionsmittel, Material und Arbeitskräfte der von den Arbeitern in diesem Prozess geschaffene Mehrwert. Wer über Macht und Kapital – kurz: über ökonomische Macht – verfügt, dem erwächst dadurch auch **politische Macht**. Das gemeinsame Interesse des "großen Geldes" bildet die Basis für eine machtvolle Lobby, die nicht nur die Politik, sondern auch die öffentliche Meinung und die Orientierung der gesamten Gesellschaft beeinflusst.

Das Wesen des Zinses

Der Geldbesitzer, der sein Geld als zinstragendes Kapital verwerten will, verleiht es an einen Unternehmer. Dieser investiert es als kommerzielles Kapital im Warenhandel oder in industrielles Kapital. Erst dadurch wird das Geld zu Kapital. "Diesen Gebrauchswert des Geldes als Kapital – die Fähigkeit, den Durchschnittsprofit zu erzeugen – veräußert der Geldkapitalist an den industriellen Kapitalisten für die Zeit, während deren er diesem die Verfügung über das verliehene Kapital abtritt." (K. Marx: MEW, Band 25, S. 364)

Nachdem das Geld als Kapital fungiert hat, kehrt es – bei erfolgreicher Bewegung G – G' – zu seinem ursprünglichen Besitzer zurück. Dieser erhält die vorgeschossene Kapitalsumme plus den Profit, den realisierten Mehrwert. Außer der vorgeschossenen Kapitalsumme aber hat der Kreditnehmer noch Zinsen an den Besitzer des Geldes zu zahlen. Der Zins ist der Preis dafür, dass der Kreditnehmer das Leihkapital zur

Ausweitung der Produktion und damit zur Produktion von zusätzlichem Profit nutzen kann. Der Zins ist quasi die Leihgebühr für das zur Verfügung gestellte Kapital. Über Zinsen fordert das Geldkapital seinen Anteil am Mehrwert.

Marx schreibt in seiner Arbeit über den Zins: "Er ist bloß ein Teil des Durchschnittsprofits. Dasselbe Kapital erscheint in doppelter Bestimmung, als leihbares Kapital in der Hand des Verleihers, als industrielles oder kommerzielles Kapital in den Händen des fungierenden Kapitalisten. Aber es fungiert nur einmal und produziert selbst den Profit nur einmal, im Produktionsprozess selbst spielt der Charakter des Kapitals als verleihbares keine Rolle. Wie sich die beiden Personen darin teilen, die Ansprüche auf diesen Profit haben, ist an und für sich eine ebenso rein empirische, dem Reich des Zufälligen angehörige Tatsache." (a.o.O., S. 372 /376) Marx weist schon damals darauf hin, dass es "zur Verselbständigung des Zinses gegen den Profit" kommen kann. (a.o.O., S. 370) Eben diese "Verselbständigung" des Zinses markiert die moderne, aktuelle Periode des Finanzkapitals.

Die Entwicklung des Kreditwesens

Mit der Entwicklung der großen Industrie konnten die notwendigen Kapitalvorschüsse immer weniger durch die privaten Einzelkapitale aufgebracht werden. Über die Aufnahme von Krediten, vor allem bei den zentralen Geldsammelstellen, den Banken, verschaffte sich die Industrie die Mittel für Investitionen. Diese Kredite, die für Investitionen in der Produktion aufgenommen werden, ermöglichen die Ausweitung der Produktion und können so zur Vermehrung des gesellschaftlich geschaffenen Reichtums beitragen.

Wenn allerdings – wie es heute der Fall ist – wachsende Teile des Kapitals in die Spekulation mit Wertpapieren und Devisen fließen, wenn ein enormer Teil der Kredite der Finanzierung von Spekulationsgeschäften dient, kommt dies einem Abzug von möglichen Investitionen in die Ausweitung der Produktion gleich. In der Folge wächst der gesellschaftlich produzierte Reichtum weit weniger als das möglich wäre. Zuwachs an privatem Kapitalreichtum und Verluste an gesellschaftlichem Reichtum sind die gegensätzlichen Seiten ein- und desselben Prozesses.

Weil mit dem Kredit die bestehenden wirtschaftlichen Grenzen hinausgeschoben werden konnten, spielte er eine immer größere Rolle in der Organisation der Produktion. Zudem wurde das Geldvermögen nicht mehr von einzelnen Eigentümern vertreten, sondern durch die Banken vermittelt, so dass die Banken über die konzentrierten Geldersparnisse aller Klassen der Gesellschaft verfügten. Das Geldkapital trat als konzentrierte, organisierte Masse unter Kontrolle der Banken auf. Als Folge dieser Entwicklung begannen die Banken, in der Industrie große Summen für zunehmend längere Zeitdauer anzulegen.

Fiktives Kapital

Produzierendes Kapital und zinstragendes (Geld-)Kapital sind reale Größen, die reale Werte von Anlagen und Geldmengen beschreiben. Für die kapitalistische Finanzwirtschaft und für die Spekulation hat sich im Lauf der Zeit das "fiktive Kapital" in Form von Wertpapieren und vor allem Aktien als immer bedeutendere Einrichtung herausgestellt. Auf der einen Seite finden wir das wirkliche Kapital, das vom Geldbesitzer an ein Unternehmen geflossen ist und von diesem eingesetzt wird, auf der anderen Seite haben die Geldbesitzer mit den entsprechenden Wertpapieren und Aktien Ansprüche auf Zins- bzw. Dividendenzahlungen erworben. Es sind diese zirkulierenden Ansprüche, die Marx als "fiktives Kapital" beschreibt: "Die Form des zinstragenden Kapitals bringt es mit sich, dass jede bestimmte und regelmäßige Geldrevenue als Zins eines Kapitals erscheint, sie mag aus einem Kapital entspringen oder nicht. Erst wird das Geldeinkommen in Zins verwandelt, und mit dem Zins findet sich dann auch das Kapital, woraus es entspringt" (MEW, Band 25, S. 482). Wenn Marx von "fiktivem Kapital" spricht, dann meint er nicht, dass diese Ansprüche prinzipiell nicht eingelöst werden könnten. Er hebt vielmehr auf den Umstand ab, dass das wirkliche Kapital nur einmal beim Kauf der Aktien und Anleihen vorgeschossen wird. Die von den Geldbesitzern mit den Wertpapieren erworbenen Ansprüche sind deshalb "fiktiv", weil ihr "Wert" nichts mit der Wertsumme zu tun hat, die ursprünglich für die Ansprüche bezahlt wurde, sondern ein reiner Rechenwert ist, der im wesentlichen auf Gewinnerwartungen beruht.

Das klassische fiktive Kapital ist das Aktienkapital. Die Aktienkurse sind eine Kapitalisierung der zu erwartenden Dividendenflüsse bzw. der Profitabilität des Unternehmens, also seiner Dividendenpotenz. Mit dem Realpreis der eingesetzten Kapitalgüter etc. hat das Aktienkapital wenig zu tun. Der Aktienwert einer Firma ist im Grunde die Kapitalisierung (der Wert der in der Zukunft fälligen Einnahmen) all der Werte und Zahlungsströme, die der Anleger hofft, kurz-, mittel- oder langfristig aus der Firma herausholen zu können. Fiktives Kapital ist auch das manchmal in der bürgerlichen Vermögensstatistik notierte Rentenvermögen: die Kapitalisierung der schon erworbenen, aber erst im Rentenalter fälligen Rentenzahlungen. Bei einer Vielzahl der üblichen Finanzgeschäfte an den Börsen (und auch außerhalb) geht es um den

Verkauf und Weiterverkauf von Optionen und Rechten, etwa auf gleich bleibende Devisenkurse, auf zukünftige Kauf- und Verkaufsrechte zu bestimmten Preisen von Waren und Wertpapieren. All diese Handelsvolumina sind fiktives Kapital.

Das Finanzkapital

Der Kreislauf des industriellen Kapitals (Warenhandel, Spedition, Dienstleistungen eingeschlossen) bestimmt letztlich den Verwertungsprozess des gesamten Kapitals, weil nur hier die Produktion von neuem Wert, von Mehrwert, stattfindet.

Im Zusammenhang und in Abhängigkeit vom Verwertungsprozess des industriellen Kapitals verfolgt der Verleih von Geldkapital oder die Investition in Wertpapiere das Ziel, sich einen Teil des Mehrwerts in Form von Zinsen, Dividenden oder Kursgewinnen anzueignen. Diese Erscheinungsformen des Kapitals – die Formen des zinstragenden und des fiktiven Kapitals – werden in der heutigen Diskussion häufig als Finanzkapital bezeichnet. In dieser Sichtweise besteht dann ein Konflikt zwischen dem industriellen Kapital und dem Finanzkapital als zwei getrennten und einander gegenüberstehenden Sphären der Wirtschaft.

Im Unterschied zu diesem Verständnis von Finanzkapital knüpfen wir an die Debatte an, die Anfang des 20. Jahrhunderts begann und mit den Namen Rudolf Hilferding und W. I. Lenin verbunden ist.

In den Jahren vor dem 1. Weltkrieg fand eine intensive Diskussion in den marxistischen Zirkeln über die gewachsene Rolle der Banken und die Herausbildung von Monopolen statt. Rudolf Hilferding leistete mit seiner Arbeit "Das Finanzkapital" einen wichtigen Beitrag zur Weiterentwicklung der marxistischen Theorie, auf den später u.a. W.I. Lenin mit seiner Imperialismustheorie aufbaute. Hilferding arbeitete die neue Rolle der Banken und ihre Verflechtung mit der Industrie in dieser neuen Etappe des Kapitalismus heraus. Er analysierte, wie der Aufstieg der Aktiengesellschaften sowohl eine massive Konzentration von ökonomischer Macht als auch eine Konzentration in der Produktion bedeutet. In Hilferdings Worten: "Das Finanzkapital bedeutet die Vereinheitlichung des Kapitals. Die früher getrennten Sphären des industriellen, kommerziellen und Bankkapitals sind jetzt unter die gemeinsame Leitung der hohen Finanz gestellt, zu der die Herren der Industrie und der Banken in inniger Personalunion vereint sind." (R. Hilferding: Das Finanzkapital, S. 408)

Rudolf Hilferding

Das Finanzkapital – Eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus

(Großteils um 1905 in Wien verfasst, aber erst 1910 in Deutschland abgeschlossen und publiziert)

"Ein immer wachsender Teil des Kapitals der Industrie gehört nicht den Industriellen, die es anwenden. Sie erhalten die Verfügung über das Kapital nur über die Bank, die ihnen gegenüber den Eigentümer vertritt. Andererseits muss die Bank einen immer wachsenden Teil ihrer Kapitalien in der Industrie fixieren. Sie wird damit in immer größerem Umfang industrieller Kapitalist. Ich nenne das Bankkapital, also Kapital in Geldform, das auf diese Weise in Wirklichkeit in industrielles Kapital verwandelt ist, das Finanzkapital. (...) Ein immer größerer Teil des in der Industrie verwendeten Kapitals ist Finanzkapital, Kapital in der Verfügung der Banken und in der Verwendung der Industrie. Das Finanzkapital entwickelt sich mit der Entwicklung der Aktiengesellschaft und erreicht seinen Höhepunkt mit der Monopolisierung der Industrie. (...) Haben wir gesehen, wie die Industrie immer mehr in Abhängigkeit gerät vom Bankkapital, so bedeutet das durchaus nicht, dass auch die Industriemagnaten abhängig werden von Bankmagnaten. Wie vielmehr das Kapital selbst auf seiner höchsten Stufe zum Finanzkapital wird, so vereinigt der Kapitalmagnat, der Finanzkapitalist, immer mehr die Verfügung über das gesamte nationale Kapital in der Form der Beherrschung des Bankkapitals. Auch hier spielt die Personalunion eine wichtige Rolle." (Hilferding, S. 305/306).

"Das Finanzkapital bedeutet die Vereinheitlichung des Kapitals. Die früher getrennten Sphären des industriellen, kommerziellen und Bankkapitals sind jetzt unter die gemeinsame Leitung der hohen Finanz gestellt, zu der die Herren der Industrie und der Banken in inniger Personalunion vereint sind. Diese Vereinigung selbst hat zur Grundlage die Aufhebung der freien Konkurrenz des Einzelkapitalisten durch die großen monopolistischen Vereinigungen. Damit ändert sich naturgemäß auch das Verhältnis der Kapitalistenklasse zur Staatsmacht." (Hilferding, S. 408)

Kapitel II

Die Herausbildung des modernen Finanzkapitals

1. Entwicklung der Finanzmärkte und der Spekulation

In den zurückliegenden Jahrzehnten haben die Finanzsektoren immer mehr an Bedeutung gewonnen. Dies steht ursprünglich im Zusammenhang mit den gewaltigen Kapitalvorschüssen, die für die moderne, auf den Weltmarkt orientierte Produktion notwendig sind. Diesen Anforderungen waren selbst große Unternehmen nicht mehr gewachsen. Die erforderlichen Kapitalmassen mussten über das Kreditsystem mobilisiert, zentralisiert und umstrukturiert werden; zunehmend in internationalen Dimensionen. Ebenso wurden für die Abwicklung und Absicherung des dynamisch wachsenden internationalen Handels neue Finanzinstrumente erforderlich.

Die Finanzoperationen stellen eine Anlage von zinstragendem Kapital dar und erscheinen häufig als scheinbarer Selbstzweck. Ihr letzter Zweck bleibt jedoch die Verwertung des industriellen Kapitals, d.h. die Produktion von Profit in der Realwirtschaft; aber eben nur letztlich. Denn weil die Finanzoperationen keine direkte Anlage in industrielles oder Handels-Kapital sind, bilden sie die Grundlage der relativen Verselbstständigung der finanziellen Sphäre gegenüber der materiellen Produktion und den Ausgangspunkt für enorme spekulative Geschäfte aller Art. Insofern stellen die finanzkapitalistischen Transaktionen den Widerspruch dar zwischen der Notwendigkeit zur Entwicklung der modernen Produktivkräfte und des internationalen Handels einerseits und wachsendem Parasitismus andererseits.

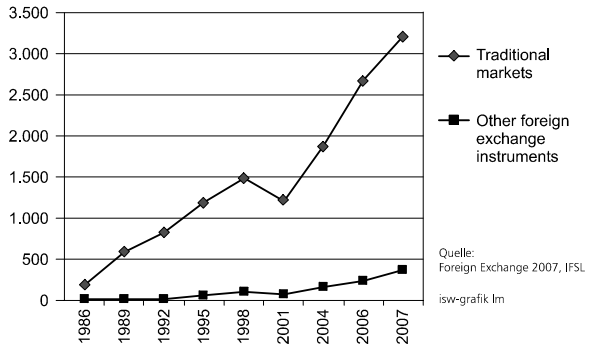
> *»Alles, was das Geschäft erleichtert, erleichtert auch die Spekulation, beide sind in vielen Fällen so eng verknüpft, dass es schwer ist zu sagen, wo das Geschäft aufhört und wo die Spekulation anfängt.«*
>
> K. Marx: MEW, Band 25, S. 420

Auf der Suche nach profitablen Finanzanlagen wird der Weltfinanzmarkt von einer Geldflut geradezu überschwemmt, so dass die Finanzoperationen weithin die Form des organisierten Wettens auf die Entwicklung der Realwirtschaft angenommen haben. Dementsprechend sind die Finanzmärkte zu einer Quelle und zum Auslöser von Krisen der Weltwirtschaft geworden. Finanzkrisen haben sich unübersehbar und mit großer Wucht zurückgemeldet, nachdem sie nach dem Zweiten Weltkrieg für ein Vierteljahrhundert einigermaßen gebändigt schienen.

Geradezu explosionsartig entwickelte sich der Devisenhandel. Während seit Beginn der 1980er Jahre die internationalen Devisenreserven in etwa gleichem Tempo – um den Faktor 9,2 – wie die internationalen Kapitalbestände gewachsen sind, hat der Devisenhandel um nahezu das 20-fache zugelegt. Devisenhandel ist von Natur aus spekulativ. Je stärker die Währungskurse schwanken, desto größer sind die Geschäfte und die Möglichkeiten für eine hohe Rendite. Für die Spekulanten besteht die Attraktivität des Devisenhandels in den starken Schwankungen und der hohen Liquidität im Devisenmarkt sowie in den niedrigen Handelskosten.

GRAFIK 1

Durchschnittlicher Tagesumsatz im globalen Devisenhandel
(in Mrd. US-Dollar)



Quelle: Foreign Exchange 2007, IFSL

isw-grafik lm

Im April 2007 betrug der Tagesumsatz im weltweiten Devisenhandel 3.200 Mrd. Dollar; eine Steigerung um 71 Prozent im Vergleich zum April 2004 und das Dreifache zum Jahr 2001. Ursprünglich sicherten Unternehmen auf dem Devisenmarkt ihre Export-/Importgeschäfte gegen Währungsschwankungen ab. Im Jahr 2006 lag der gesamte Weltexport von Gütern und Dienstleistungen bei 14.538 Mrd. Dollar (WTO, International Trade Statistics 2007). Knapp fünfeinhalb Tage Devisenhandel hätten also genügt, um den gesamten internationalen Handel des Jahres abzuwickeln. So geht denn auch die Londoner International Financial Services (IFSL) davon aus, dass 95 Prozent des Devisenhandels rein spekulativer Natur ist

(Foreign Exchange 2007, IFSL). Währungen werden gekauft und verkauft, solange die Veränderungen der Wechselkurse einen Spekulationsgewinn versprechen. Die Hauptakteure im heutigen Devisenhandel sind die Vermögensverwalter, die auf der Suche nach höheren Renditen den Devisenhandel als eigenständige Klasse der Vermögensanlage und Spekulation entdeckt haben.

Devisenhandel wird im wesentlichen von den großen Banken betrieben. Drei Banken – die Deutsche Bank, UBS und die City Bank – wickeln mehr als 40 Prozent des Devisenhandels ab. (Foreign Exchange 2007, IFSL) Die zehn größten Investmentbanken haben im Jahr 2006 allein durch den Devisenhandel knapp 29 Mrd. Dollar erwirtschaftet. Auch die Hedgefonds sind auf diesem Spekulationsfeld unterwegs. Auf sie entfallen rund 30 Prozent der Devisengeschäfte (Handelsblatt, 12.6.2007)

Die größten Devisenhändler
Anteil am weltweiten Devisenhandel in %, Mai 2007

	Anteil in %
Deutsche Bank	19,3 %
UBS AG	14,9 %
Citi	9,0 %
Royal Bank of Scotland	8,9 %
Barclays Capital	8,8 %
Bank of America	5,3 %
HSBC	4,4 %
Goldman Sachs	4,1 %
JP Morgan	3,3 %
Morgan Stanley	2,9 %
Andere	19,1 %

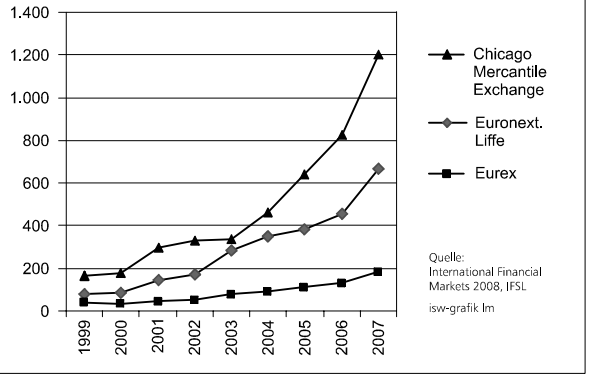
Quelle: Foreign Exchange 2007, IFSL

Wenn die Devisenhändler dieser Großbanken oder finanzkräftige Hedgefonds gegen eine Währung spekulieren, um sie in die Knie zu zwingen und die Devisenreserven des jeweiligen Landes zu plündern, dann zahlt die Zeche immer die Bevölkerung. Die Entwicklungsländer sind die Hauptopfer dieser Instabilitäten und Spekulationen. Fabrikschließungen, Massenentlassungen, explodierende Lebensmittelpreise, massive Verarmung großer Teile der Bevölkerung – das waren die Folgen der Krise 1997/1998 in Südostasien. Innerhalb weniger Wochen war zerstört, was in Jahren mühsam aufgebaut worden war. In Argentinien fiel über die Hälfte der Bevölkerung nach dem Crash von 2001 unter die Armutsgrenze. Aber auch umgekehrt: verspekuliert sich einer der ganz Großen, dann springt ihm der Staat mit Steuergeldern zur Seite, um Schlimmeres zu verhindern.

China hat aus diesen Gründen den Spekulationsgeschäften mit ausländischen Währungen im Juni 2008 einen Riegel vorgeschoben. Weil Währungsspekulation ein "Glücksspiel" sei, bei dem nur die Banken gewinnen, verbot die chinesische Bankenaufsicht diese Form des Handels mit Währungen. (SZ, 13.6.2008)

Eine ähnliche Entwicklung wie im Devisenhandel ist für den Handel mit Aktien, anderen Wertpapieren, Anleihen oder Derivaten[2] zu verzeichnen. So wuchs der Aktienbestand von 1980 bis 2000 auf das 15-fache, während der Handel mit Aktien auf das 170-fache angestiegen ist.

GRAFIK 2



Während der weitgehend spekulative Charakter des Handels mit Devisen und Derivaten allgemein bekannt ist, ist eine Entwicklung weniger bekannt, auf die die UNCTAD bereits in ihrem "World Investment Report 2000" hinweist: In den letzten Jahren ist neben dem globalen Markt für Güter und Dienstleistungen und dem Entstehen eines internationalen Produktionssystems auch ein globaler Markt entstanden, auf dem Unternehmen gehandelt werden. (WIR 2000, Overview, XX, (p12)) Das "Geschäftsmodell" ist also nicht, mit dem eigentlichen Zweck des Unternehmens Mehrwert zu produzieren, sondern durch den Handel mit Unternehmen Gewinn zu erzielen.

"Eine absurde Konstellation ist eingetreten. Hochtechnologien mit einschneidenden Wirkungen auf das Leben der Mehrheit bedürfen strategischer Einbettung in das Gemeinwohlinteresse. Der Absturz vieler Völker in das Elend vollständiger Perspektivlosigkeit erfordert neue Entwicklungsstrategien. Der demografische Wandel verlangt nach Regelungen, die Jahrzehnte tragen. Unsicherheit hat sich in alle Poren der Gesellschaft eingenistet. Soziale Maßstäbe für die Suche nach Sicherheiten und gesellschaftlichem Zusammenhalt sind dringlicher denn je. Aber just in dieser Lage extremen Bedarfs nach verantwortlicher politisch-strategischer Gestaltungsfähigkeit gesellschaftlicher Akteure explodieren die Finanzmärkte – Märkte, auf denen Minutenhorizonte über

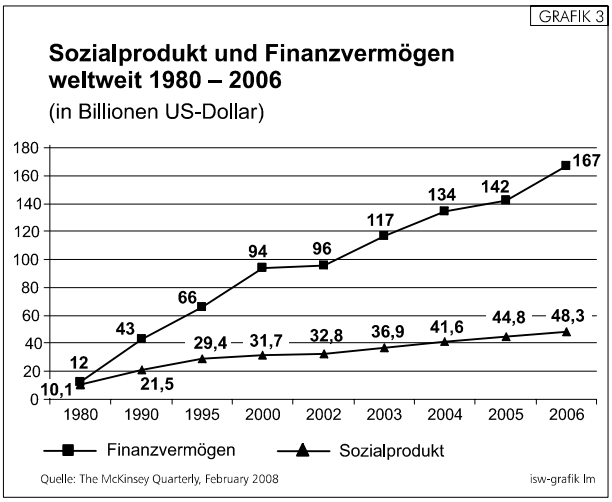
2) Derivate sind ursprünglich zur Risikoabsicherung entstanden, z.B. bei Handelsgeschäften zur Absicherung gegen Währungs- oder Zinsschwankungen oder schwankende Rohstoffpreise im Zeitraum zwischen Geschäftsabschluss und Zahlung. Heute hat sich diese Idee der Risikoabsicherung durch die Spekulation mit Derivaten in ihr Gegenteil verkehrt. Der Spekulation mit Derivaten liegt kein reales Liefergeschäft mehr zu Grunde, sondern es handelt sich um organisierte Wetteinsätze, die auf Prognosen und Wahrscheinlichkeitsrechnungen aufbauen.

Milliardengeschäfte entscheiden und die in jedem Fall das Gegenteil von strategischen Institutionen sind." (D. Klein: Milliardäre – Kassenleere, S. 163)

Anlagenotstand für das Kapital

Der wesentliche Anlass für das schnelle Wachstum bzw. die Verselbstständigung der Finanzmärkte und ihre Internationalisierung liegt in der Akkumulation einer riesigen Geldmenge, für die es keine Möglichkeit gibt, sich in der Sphäre der Produktion von Gütern und Dienstleistungen rentabel zu verwerten.

GRAFIK 3



Das Finanzvermögen besteht aus:

- Aktien (2006: 54 Billionen US-$)
- Private Schuldtitel (2006: 43 Billionen US-$)
- Staatsschuldtitel (2006: 26 Billionen US-$)
- Bankeinlagen (2006: 45 Billionen US-$)

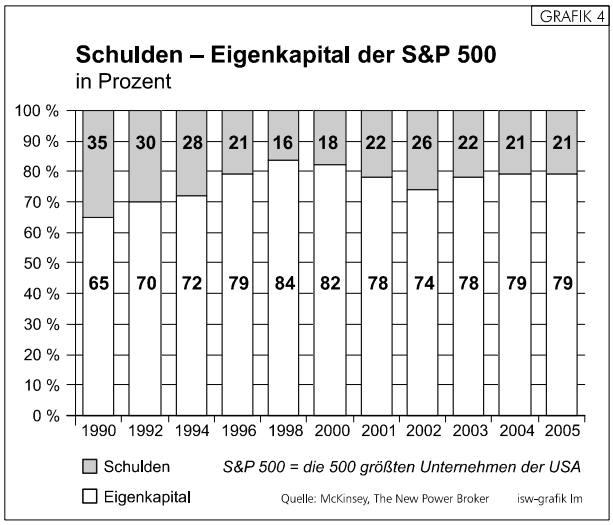
Im Jahr 1980 übertraf das Weltsozialprodukt, d.h. die in diesem Jahr produzierten Güter und Dienstleistungen, noch das Finanzvermögen, das die Reichen angehäuft hatten. Im Jahr 2006 hätte die gesamte Weltbevölkerung dann schon dreieinhalb Jahre arbeiten müssen, um Güter und Dienstleistungen im Gegenwert des Finanzvermögens zu produzieren.[3]

Unternehmen: Mehr Geldvermögen, aber weniger Investitionen

Durch moderne Produktionsmittel, veränderte Arbeitsorganisation sowie durch den Aufbau von internationalen Entwicklungs- und Produktionsnetzwerken ist die Arbeitsproduktivität rasant gesteigert worden. In der Folge überschreiten die potenziellen Produktionskapazitäten bei weitem die Aufnahmefähigkeit des Marktes, der letztendlich durch die zurückbleibende Massenkaufkraft beschränkt ist. Zusätzlich führen Miniaturisierung, Computerisierung und Flexibilisierung zu einer steigenden sogenannten "Kapitalproduktivität", d.h. dass für die Aufrechterhaltung oder die Erweiterung der Produktion eine sinkende Profitmenge ausreicht.[4]

So erklärt sich auch eine paradox erscheinende Entwicklung in den letzten Jahrzehnten: Während die Finanzmärkte geradezu explodierten, ist der Anteil der Unternehmensinvestitionen, der über die Finanzmärkte finanziert wird, zurückgegangen. Zum einen hat die Investitionsdynamik insgesamt nachgelassen, zum anderen ist gleichzeitig der Anteil der Gewinne am Sozialprodukt gestiegen. Aber während die Profitquote steigt, geht die Investitionsquote zurück. Das erlaubt den Konzernen, v.a. den transnationalen Konzernen, einen stetig wachsenden Teil der Investitionen aus Eigenmitteln zu finanzieren.

GRAFIK 4



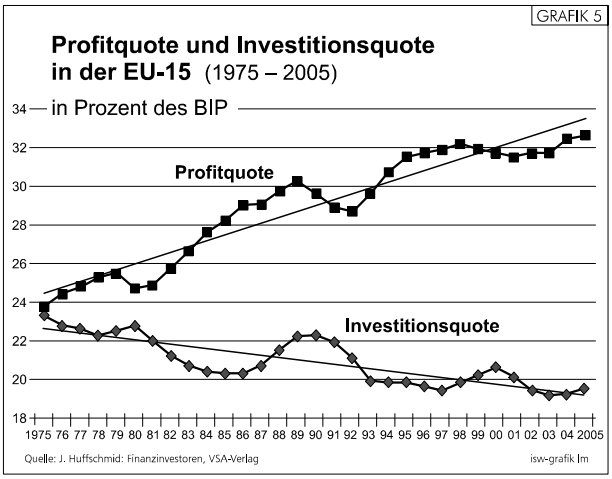
Für die EU-15 und die BRD zeigen die Grafiken 5 und 6, wie im Laufe der Jahrzehnte die industriellen Investitionen in produktive Anlagen und Gebäude einen laufend geringeren Anteil der Profite beanspruchen.

Selbst die Konzerne mit dem höchsten technischen Stand und relativ schnellem moralischem Verschleiß der Produktionsmittel verfügen über einen wachsenden Anteil von Finanzinvestitionen, weil es ihnen unmöglich ist, ihr gesamtes Kapital rentabel in der Produktion zu re-investieren. Geradezu zwangsläufig erhält in der Unternehmensstrategie die Pflege der Finanzanlagen im Verhältnis zur eigenen Produktion zumindest gleichrangige, wenn nicht sogar vorrangige Bedeutung.

---

3) Nach dem Monatsbericht Juli 2008 der Deutschen Bundesbank sind die globalen "Finanzaktiva" von Ende 2002 bis Ende 2006 von 106 auf 194 Billionen Dollar gestiegen. Sie hatten damit 2006 gut 400 Prozent des Weltsozialproduktes ausgemacht, vier Jahre zuvor waren es noch 325 %

4) Im Unterschied zum isw wird in der Literatur häufig von einer sinkenden "Kapitalproduktivität" ausgegangen. Tatsächlich sank diese bis 1991/1992. In diesen Jahren erfolgte dann eine Trendumkehr zu steigender "Kapitalproduktivität". Bei den Berechnungen bezieht sich das isw im Unterschied zu anderen Untersuchungen zum einen nur auf die industriellen Kapitalanlagen und zum anderen werden die Nettoanlagevermögen nach Abschreibungen zur Grundlage gemacht, da wegen geringerer Nettoinvestitionen die Anlagen älter werden und der Anteil der Abschreibungen steigt.



Diese liquiden Mittel drängen ebenso wie die an die Aktionäre ausgeschütteten Dividenden auf die nationalen und internationalen Finanzmärkte, um dort – in der Sphäre der Finanzzirkulation – Gewinne zu erzielen.

Dividenden – von Rekord zu Rekord

Ein in den letzten Jahren ständig wachsender Teil des Gewinns wird als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet, für Aktienrückkäufe zur Steigerung des Aktienkurses und für Finanzinvestitionen verwendet. Laut einer Studie des US-Instituts James A. Baker Institute for Public Policy steckten die Ölmultis Exxon Mobil, Shell, BP, Chevron und Conoco von 1998 bis 2006 etwa 56 Prozent ihrer liquiden Mittel in den Rückkauf von Aktien und in Dividenden. (SZ, 4.7.2008)

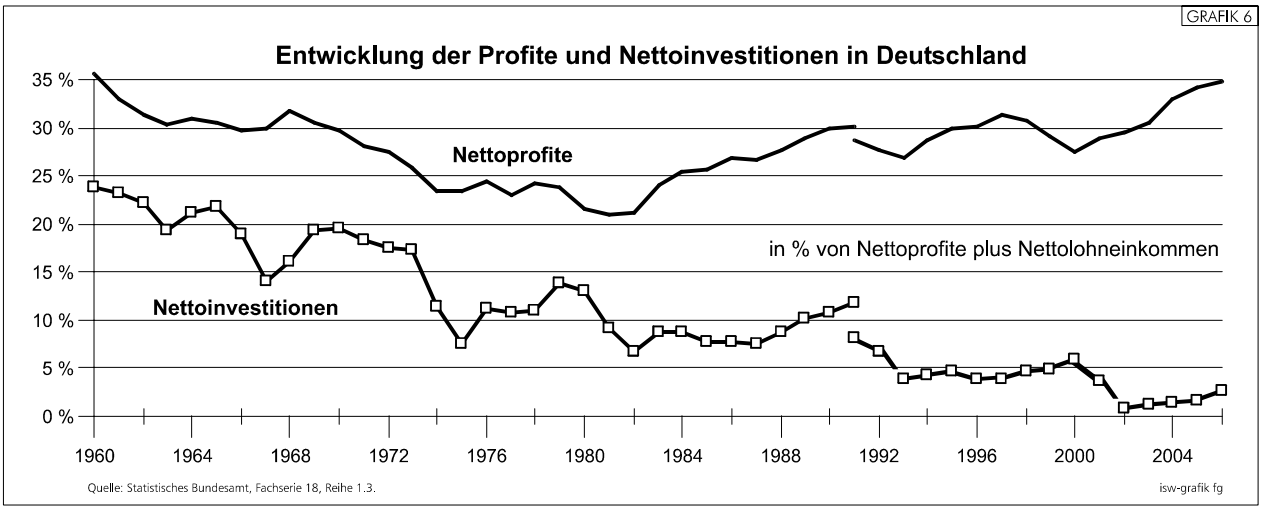
Die DAX-Unternehmen schütteten früher zwischen 20 und 30 Prozent an ihre Anteilseigner aus. Für das Jahr 2007 überwiesen sie rund 40 Prozent (2005: 36 %, 2006: 41 %; nach DSW-Info, 24.6.2008) des Gewinns an ihre Aktionäre. Der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) ist das immer noch zu wenig. Ihr Sprecher Jürgen Kurz mahnt eine Ausschüttungsquote von 50 Prozent an, weil dies von den internationalen Investoren erwartet werde und deshalb in anderen Ländern üblich sei. Außerdem sei dies ein Wert, der "gemeinhin als gerecht empfunden" werde. (SZ, 18.1.2008)

Als beispielhaft in den Augen der Investoren gilt wohl die Deutsche Telekom. Die schoss den Vogel bei den DAX 30-Unternehmen ab. Mit 3,4 Mrd. Euro schüttete sie die höchste Dividendensumme aus; mehr als das Unternehmen nach Steuern überhaupt verdient hat. Die Deutsche Börse ist demnach mit einer Ausschüttungsquote von 49 Prozent im Jahr 2006 ebenfalls auf dem richtigen Weg. Auf Druck von zwei Hedgefonds – TCI und Atticus –, die jeweils zehn Prozent der Anteile an der Deutschen Börse halten, wird diese zusätzlich zur Steigerung des Börsenkurses im zweiten Halbjahr 2008 Aktien im Volumen von 400 Millionen Euro zurück kaufen. Zur Finanzierung wird der Verschuldungsgrad erhöht. Geradezu als Idealfall für die Finanzinvestoren gelten der Münchner TV-Konzern Pro Sieben Sat1 oder der Modehersteller Hugo Boss. Bei dem TV-Konzern, der Anfang 2007 von den Finanzinvestoren KKR und Permira übernommen worden war, wurden für das Jahr 2007 272 Mio. Euro ausgeschüttet; bei einem Nettogewinn von nur 89,4 Mio. Euro. Die Ausschüttung ist also dreimal so hoch wie der Gewinn. Bei Hugo Boss boxte Permira eine Ausschüttung von 345 Mio. Euro durch, die ebenfalls aus der Unternehmenssubstanz und mit einer höheren Verschuldung finanziert wird.

Die Geldflut

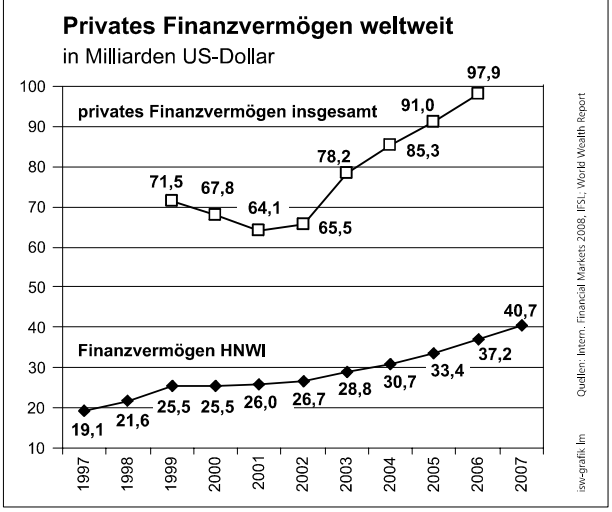
Das Wachstum des Geldvermögens ist Ergebnis einer massiven Umverteilung von Unten nach Oben, von Süd nach Nord, von den Lohn- und Lohnersatzeinkommen zu den Unternehmensgewinnen und den Vermögenszuwächsen der Geldvermögensbesitzer. Die rasante Zunahme des Geldvermögens hängt u.a. mit folgenden Entwicklungen zusammen:

- Der Boom der Aktien- und Finanzmärkte sowie die öffentliche und private Verschuldung macht die Reichen immer reicher und zahlreicher. In den Jahren 2001 bis 2006 ist das weltweite private Finanzvermö-

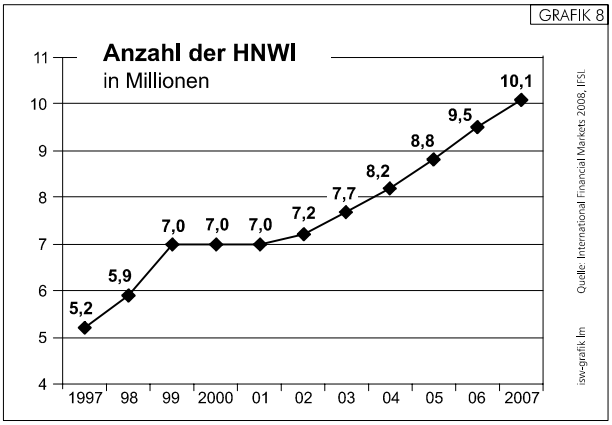


gen um 53 Prozent auf 97.900 Mrd. Dollar angewachsen; in Deutschland von 3.620 Mrd. Euro im Jahr 2000 auf 4.760 Mrd. Euro im Jahr 2007. Ein Prozent der bundesdeutschen Bevölkerung ist im Besitz der Hälfte dieses Vermögens. Im Jahr 2006 überschritt die Zahl der Milliardäre in Deutschland erstmals die Schwelle von 100. Das Vermögen dieser 106 Milliardäre einschließlich der 12 Milliardär-Clans addierte sich auf 423 Mrd. Euro und war um ein Drittel (34 Prozent) höher als im Vorjahr.

GRAFIK 7



GRAFIK 8



High Net Worth Individuals (HNWI), das sind Privatpersonen mit einem Nettofinanzvermögen von mehr als einer Million Dollar ohne eigengenutzte Immobilien. Die weltweite Anzahl dieser HNWI nahm im Jahr 2007 um sechs Prozent auf 10,1 Millionen Menschen zu. Ihr Gesamtvermögen wuchs noch schneller: um 9,4 Prozent, von 37.200 auf 40.700 Milliarden Dollar (World Wealth Report, Merrill Lynch/Cap Gemini Ernst & Young's).

■ Seit 1980 stagnieren in allen kapitalistischen Hauptländern die Reallöhne, während die Unternehmensgewinne Jahr für Jahr neue Spitzenwerte erreichen. Nach einer OECD-Studie aus dem Jahr 2006 ist der Anteil der Löhne am Bruttosozialprodukt in den reichsten 15 EU-Staaten seit den achtziger Jahren um 13 Prozent zurückgegangen – in den USA um sieben Prozent. Das Resultat ist neben dem Anwachsen der Profite und der Geldvermögen eine weltweite Dämpfung der Massenkaufkraft, die Verlangsamung des Wachstums und massenhafte Arbeitslosigkeit.

Anders als in früheren Konjunkturphasen hat sich die Kluft in Deutschland in den zurückliegenden vier Jahren noch weiter aufgetan. In den vier Aufschwungjahren sanken die realen Nettolöhne um 4,2 Prozent. Der Anteil der Nettolöhne am Volkseinkommen ging von 67 auf unter 65 Prozent zurück. Zudem geht die Schere zwischen dem wachsenden Niedriglohnbereich und den Spitzengehältern immer weiter auseinander. Letztere können einen wachsenden Teil ihres Einkommens als Geldvermögen anlegen.

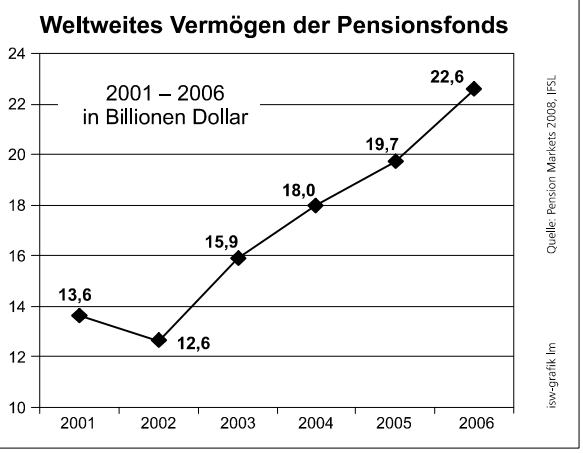
■ Bei den Gewinneinkommen hat es eine deutliche Hierarchisierung zugunsten der großen Unternehmen gegeben. Die positive Gewinnentwicklung fand hauptsächlich bei den Kapitalgesellschaften statt. Nach einer Untersuchung von Lorenz Jarass haben die Gewinne der Kapitalgesellschaften in Deutschland im Zeitraum 1995 – 2002 um 49 Prozent zugenommen, während es bei den Personengesellschaften und Selbstständigen nur 9 Prozent waren. (Lorenz Jarass, Geheimnisse der Unternehmenssteuern, S. 57)

■ Auf die Änderung der primären Bruttoeinkommensverteilung zu Gunsten der Gewinne folgte eine Umverteilungsrunde durch den Staat. Die Steuern auf Spitzeneinkommen, Vermögen und Unternehmensgewinne wurden immer weiter abgesenkt. (siehe iswwirtschaftsinfo Nr. 38 oder Lorenz Jarass, Unternehmenssteuerreform 2008) Zudem werden durch die staatliche Steuerpolitik Finanzinvestitionen und damit Spekulationseinkommen im Vergleich zu produktiven Investitionen gefördert, z.B. Steuerbefreiung für Veräußerungsgewinne beim Verkauf von Unternehmensbeteiligungen; Subventionierung des Ausschlachtens inländischer Unternehmen durch "Heuschrecken", etc.

■ Die Aushöhlung der gesetzlichen, solidarischen Sozialsysteme und als Folge die Privatisierung der sozialen Risiken bewirkt einerseits höhere Gewinne durch Senkung der Kosten für die Arbeitskraft – Senkung der sog. Lohnnebenkosten – und andererseits eine Anhäufung von Geldmassen in Form einer Art Zwangssparen für die soziale Sicherung. So haben sich die bei Pensionsfonds für die Alterssicherung angelegten Gelder von 1992 bis 2006 von knapp 5.000 Mrd. auf nahezu 23.000 Mrd. Dollar mehr als vervierfacht. Je mehr die gesetzlichen Renten abgebaut werden, desto mehr Gelder fließen in die Finanzmärkte. Deshalb spielt die Privatisierung der Rentenversicherung auch eine zentrale Rolle in der Strategie der Europäischen Union für die Schaffung eines größeren europäischen Finanzmarktes.

Das Ergebnis ist eine gewaltige Akkumulation von überschüssigem Geldkapital, das – wie Jörg Huffschmid formuliert – die Finanzmärkte zur "Raserei" bringt: "Das Angebot an Geldkapital nimmt zu, während gleichzeitig die Nachfrage stagniert. Das relative

GRAFIK 10



Überangebot an Sparkapital führt aber nicht – jedenfalls nicht in entsprechendem, "markträumenden" Maße – zu sinkenden Zinsen, sondern zu zunehmend aggressiven Markterschließungs- und Verwertungsstrategien der Finanzunternehmen". Diese paradoxe Erscheinung ist Folge der ökonomischen und politischen Macht des Finanzkapitals.

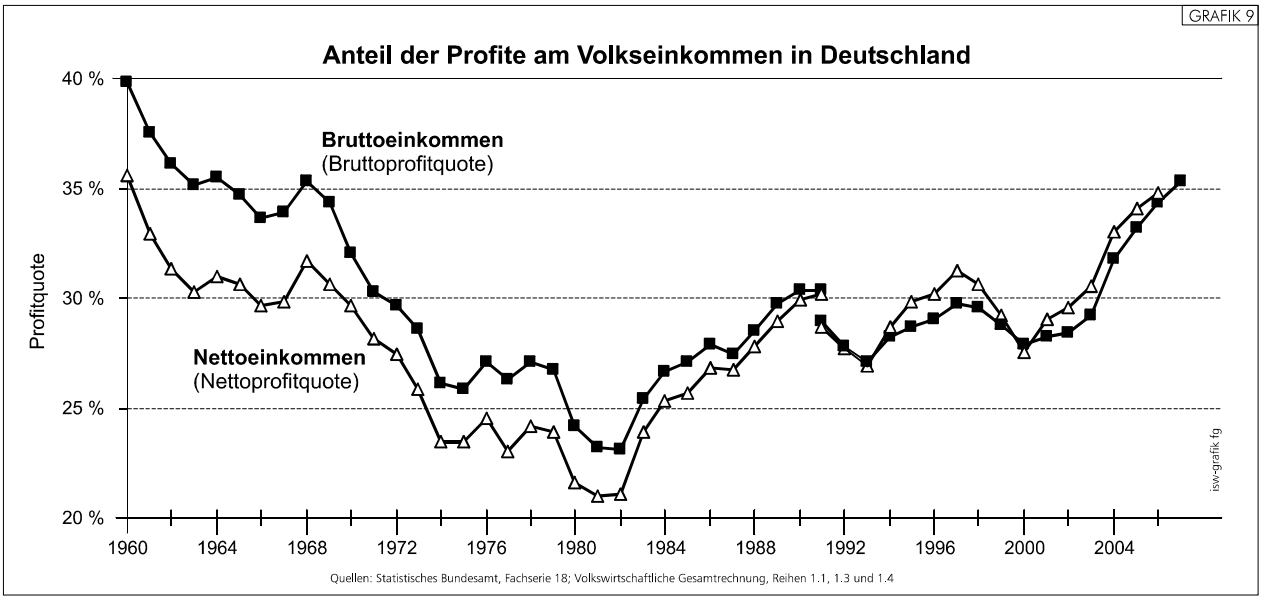
Das lange Leben des "Rentiers"

Unter diesen Bedingungen wurde die Finanzspekulation zu einer notwendigen Form der Reproduktion des Finanzkapitals, wie auch der internationale Finanzmarkt zu einer selbstständigen Verwertungssphäre des Kapitals geworden ist. Die Tendenz zur Spekulation, die dem Finanzkapital von Beginn an innewohnte, stellt sich diesem Kapital heute als ein wesentliches und unverzichtbares Erfordernis zu seiner Reproduktion dar (wobei diese Reproduktionsstrategie regelmäßig zur Überakkumulation des fiktiven Kapitals, zur Entstehung der Blasen und ihrem gesetzmäßigen Platzen führt – siehe Kapitel I).

Je unbeständiger das Finanzsystem und je größer die Schwankungen der Aktien- und Währungskurse, der Rohstoff-, Lebensmittel- und Energiepreise, desto größer sind die Geschäfte und die Möglichkeiten für eine hohe Rendite. Das heutige Weltfinanzsystem basiert auf dieser Volatilität aller Ebenen. Deshalb versteht die "mainstream"-Diskussion unter Stabilisierung der Finanzmärkte auch nicht die Verhinderung der Spekulation und die Eindämmung der parasitären Finanzoperationen, sondern nur die Verhinderung des Kollaps des gesamten Systems. Mit freiwilliger Selbstkontrolle und immer neuen Finanzprodukten sollen die Risiken breiter gestreut und reguliert werden.

Das enorme Anwachsen des Geldvermögens hat zu einem steigenden ökonomischen und politischen Einfluss der Sammelstellen für das Geldkapital geführt: Banken, Versicherungen, Pensionsfonds, Investmentfonds sind zu den Kommandohöhen der Weltwirtschaft aufgestiegen und haben sich zu Schiedsrichtern der nationalen Wirtschafts- und Finanzpolitik entwickelt. Global agierende Händler in Devisen und Wertpapieren dirigieren einen täglich wachsenden Strom anlagesuchenden Geldkapitals und entscheiden über Wohl und Wehe von Unternehmen und sogar von ganzen Staaten. Denn mit dem Kredithunger der staatlichen Defizithaushalte nahm die Spekulation einen neuen Charakter an. Spekulationsobjekte sind nicht mehr nur bestimmte Aktienwerte, sondern ebenso die Währungen der verschiedenen Länder. Die expansive Staatsverschuldung ab Beginn der 1980er Jahre war ein verstärkender Faktor für das große Gewicht des Geld- und Finanzkapitals. Gleichzeitig stieg der Anteil der ausländischen Gläubiger steil an, weil die Staaten Kredite über die internationalen Finanzmärkte aufnahmen. Je abhängiger die Staaten vom Wohlwollen der Anleger wurden, umso rücksichtsloser begünstigen die Regierungen diese privilegierte Minderheit der Besitzer von Geldvermögen. So diktieren die Akteure auf den internationalen

GRAFIK 9



Finanzmärkten die nationale Wirtschaftspolitik. "Die Finanzmärkte sind zu den Richtern und Geschworenen jeder Wirtschaftspolitik geworden", schrieb das britische Magazin 'The Economist' bereits 1995 (7.10.95). Die Politik wird also nicht entmachtet, vielmehr nimmt sie innerhalb eines veränderten Verhältnisses von Politik und Ökonomie neue Formen an. Die Annahme von John Maynard Keynes über den "sanften Tod des Rentiers, des funktionslosen Investors", und seine Schlussfolgerung, dass es deshalb auch "keine Revolution erfordern wird" (Keynes, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, S. 317), hat sich nicht bewahrheitet. Die "funktionslosen Investoren" haben das "Verhältnis der Kapitalistenklasse zur Staatsmacht" (Hilferding) insofern geändert, als dass das Finanzkapital einen noch viel größeren Einfluss auf die Staaten errungen hat.

> *»Eine Klasse braucht eine wesentliche Funktion in der Welt der Produktion, sonst ist sie absolut parasitär, ein Hemmnis gegen jede Entwicklung.«*
> Antonio Gramsci

Mit der durch die Deregulierung der Finanzmärkte gewonnenen Mobilität und gestützt auf die gewachsene ökonomische Macht üben die Finanzinvestoren Druck auf die Politik und die Staaten aus, die Rahmenbedingungen weiter zu verbessern:

- Niedrigere Steuern auf Vermögen und Gewinn;
- Niedrigere Sozialabgaben für die Unternehmen;
- Abbau öffentlicher Leistungen;
- Privatisierung öffentlichen Eigentums, Privatisierung von Gesundheit, Rente u.ä., d.h. Enteignung zugunsten des Finanzkapitals;
- Privilegierung von sog. Finanzinvestitionen im Verhältnis zu Investitionen in die Realökonomie;
- Freier Kapitalverkehr, uneingeschränkter Gewinntransfer, Konvertierbarkeit der Währungen.

2. Das moderne Finanzkapital: Organisationsform und veränderte Wirkungsweise

2.1 Veränderte Funktion der Finanzmärkte: Akkumulation durch Enteignung

Als Folge des wachsenden Geldvermögens ist es in den zurückliegenden Jahren zu einer Änderung der Funktion der Finanzmärkte gekommen. An die Stelle der Unternehmen, Regierungen und Haushalte, die Geld benötigten und sich dies überwiegend über einen Bankkredit beschafften, tritt der renditesuchende Finanzanleger. Nicht mehr verschuldungsbereite Unternehmen suchen nach Kreditgebern, sondern Geldbesitzer suchen nach Schuldnern, bei denen sie ihr Geld profitabel anlegen können. Die Finanzmärkte werden nicht mehr durch die Suche nach Finanzierungsmittel für Investitionen, sondern durch die Suche nach Gelegenheit zum rentablen Finanzinvestment und schneller Gewinnmitnahme getrieben. Da die Finanzinstitute in scharfer Konkurrenz zueinander stehen und zusammen vor einem erheblichen Anlagenotstand, werden die Markterschließungs- und Verwertungsstrategien immer aggressiver und waghalsiger.

Die Zinsen und Renditen beanspruchen heute nicht mehr nur einen Teil des produzierten Mehrwertes, sondern stellen darüber hinaus Ansprüche auf bereits produziertes Mehrprodukt in allen Regionen der Welt dar. Insbesondere die Staatsverschuldung und die Privatisierung öffentlichen Eigentums sind Mittel, mit denen das Finanzkapital in großem Stil zu seinen Gunsten enteignet. So hat sich der Kredit aus einem Anreiz für die "materielle Entwicklung der Produktivkräfte" (K. Marx: MEW, Band 25, S. 457) zu einem Instrument für die Auspressung bereits produzierten Reichtums entwickelt. Die Wiederanlage realisierter Profite und Enteignung sind in der gesamten Geschichte des Kapitalismus zwei Seiten ein und desselben Prozesses, wobei die beiden Seiten in verschiedenen Zeitperioden ein unterschiedliches Gewicht haben können. Aber gerade in der neoliberalen Etappe des Kapitalismus hat der Prozess der Enteignung mit der verstärkten Internationalisierung des Kapitals, mit der Ausdehnung der Kapitalakkumulation in neue Bereiche solche Wucht und Breite erreicht, dass z.B. David Harvey[5] den "neuen" Imperialismus als Akkumulation durch Enteignung charakterisiert. Dieser Prozess der Privatisierung, Patentierung, Landvertreibung, Entwertung von Kapital in der kapitalistischen Peripherie (v.a. in Lateinamerika und Südostasien), von Firmenfusionen und -übernahmen ist oftmals mit "Raub, Betrug und Gewalt" verbunden.

Neben den Enteignungsprozessen spielt jedoch gerade im heutigen globalen High-Tech-Kapitalismus die Monopolisierung von Wissenschaft und Technik und das damit verbundene "Monopol der verbesserten Produktionsweise" (K. Marx: MEW, Band 25, S. 325) eine große Rolle für die Erzielung von Monopolprofit. Die Macht des Monopols, resultierend aus seiner Stellung im Produktions- und Reproduktionsprozess und mit dem "Monopol der verbesserten Produktionsweise" ausgestattet, erlaubt diesem Kapital, auf Dauer einen Extraprofit zu erzielen. Die Auffassung, dass der Monopolprofit nur aus der Umverteilung des Gesamtprofits und aus Enteignungsprozessen entspringt und nicht auch auf der Erzielung eines dauerhaften Extraprofits beruht, kann den Blick auf

5) David Harvey ist Professor für Human Anthropology an der City University of New York. Veröffentlichung u.a. "Der neue Imperialismus: Akkumulation durch Enteignung", Supplement der Zeitschrift Sozialismus 5/2003; "Der neue Imperialismus", VSA-Verlag, 2005

die Dynamik und Modernisierungspotentiale des Monopolkapitalismus verstellen und zu einer Überbetonung des stagnativen Charakters als "sterbender Kapitalismus" führen.[6]

2.2 Die Rolle der Banken

Vom Bankkredit ...

Die Sammlung des Geldkapitals zuzüglich eigener Kreditschöpfung durch das Bankensystem und die Vergabe der Mittel zu Investitionszwecken war die entscheidende Finanzierung der Konzerne, der Motor der wirtschaftlichen Entwicklung. Die Banken sammelten "brachliegendes Geldkapital" ein und stellten es "der Kapitalistenklasse zur Verfügung", verwandelten es so in "funktionierendes, d.h. profitbringendes Kapital ... In dem Maße, wie sich das Bankwesen und seine Konzentration in wenigen Institutionen entwickeln, wachsen die Banken aus bescheidenen Vermittlern zu allmächtigen Monopolinhabern an, die fast über das gesamte Geldkapital aller Kapitalisten und Kleinunternehmer sowie über den größten Teil der Produktionsmittel und Rohstoffquellen des betreffenden Landes oder einer ganzen Reihe von Ländern verfügen." (W.I. Lenin: Der Imperialismus als ..., S. 33)

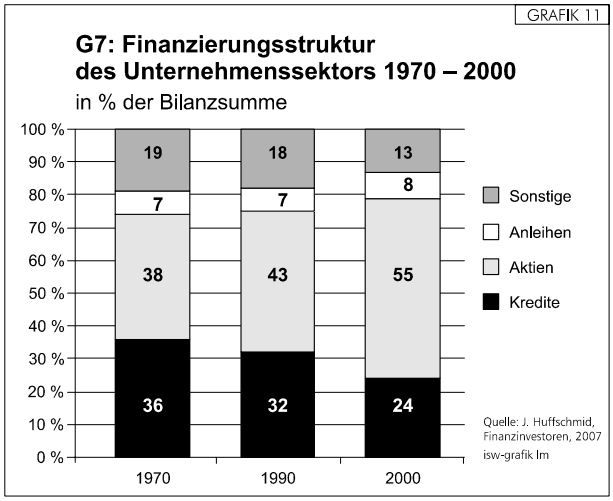
Zur Absicherung und pünktlichen Bedienung ihrer Kredite nahmen die Banken direkt auf die Geschäftspolitik der beliehenen Unternehmen Einfluss – kapitalmäßig über Beteiligungen und auch personell über die Aufsichtsräte sowie in Form des Depotstimmrechts. Sie waren – zusammen mit den großen Eigentümerfamilien – an einem stabilen Wachstum und langfristig ausgerichteter Gewinnmaximierung interessiert. Banken als Kreditgeber bevorzugten Rücklagen gegenüber Dividendenausschüttungen, da so mehr Geld im Unternehmen blieb und dadurch das Kreditrisiko verringert werden konnte. Strukturpolitisch orientierten sie zwecks Risikostreuung auf Mischkonzerne und Konglomerate. Es war ein Gläubiger- und kein Investorenverhältnis. Der Kredit war relativ eng mit der realen Ökonomie der Produktion und Konsumtion verbunden.

... zum Beteiligungskapital und zur Vermögensverwaltung

Das änderte sich mit der oben beschriebenen Entwicklung und Aufblähung der Finanzmärkte. Bei der externen Unternehmensfinanzierung fand eine deutliche Verschiebung vom Bankkredit zur Ausgabe von Beteiligungskapital, vor allem Aktien, statt.

Lediglich Klein- und Mittelstandsunternehmen sind zur Finanzierung ihrer Geschäftstätigkeit noch in erheblichem Maße auf Bankkredite angewiesen. Großunternehmen haben sich andere, auch internationale Finanzierungsmöglichkeiten erschlossen. Sie sind nicht mehr auf Bankkredite ihrer "Hausbank" angewiesen.

Im Unterschied zur Kreditfinanzierung, bei der sich beide Seiten für eine gewisse Zeit vertraglich binden, gibt es eine solche Bindung bei der Finanzierung über Aktien nicht. Sie können sofort verkauft werden, wenn der Gewinn nicht den Erwartungen entspricht oder wenn mit einer anderen Beteiligung eine höhere Rendite winkt. Der Investor setzt nicht auf die Produktion von Mehrwert, bzw. den Gewinn aus der Produktion, sondern auf die schnelle Vermehrung des Geldes aus dem Handel mit Aktien bzw. aus der Steigerung des Börsenwertes, der mit der realen Ertragskraft des Unternehmens nur so viel zu tun hat, als die "Dividendenrendite" den Kurs nach oben treibt.



Diese Verschiebung bedeutet allerdings nicht, dass die Banken aus dem Geschäft ausgestiegen sind. Sie legen selbst Geld bei Finanzinvestoren an und betreiben selbst Investmentunternehmen. Viele Wertpapierhändler und -verwalter sind im Eigentum der Banken. Die Banken sind groß in das Kreditgeschäft für Hedgefonds und Private Equity Fonds eingestiegen. Aus diesen Gründen haben sich Geschäftsbanken durch Übernahmen Investment-Abteilungen zugelegt, während umgekehrt die Investmentbanken in das Kundengeschäft expandierten.

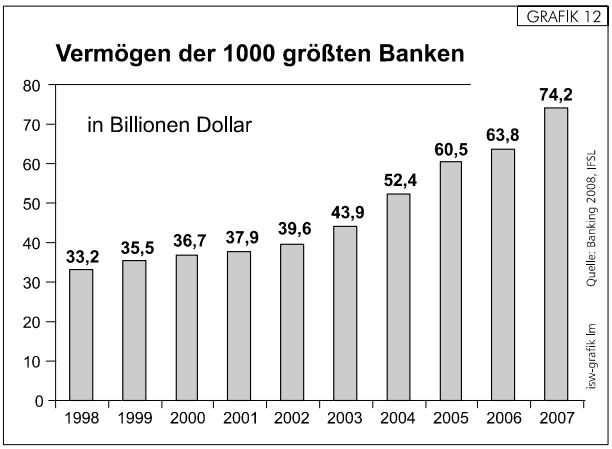
Neu hinzu kommen große Industriekonzerne, aber auch Handelsketten, Energieversorger, Mobilfunkbetreiber, die ins Finanzgeschäft gehen. An vorderer Stelle rangieren die Autobanken der großen Automobilhersteller für die Finanzierung des Kaufs von Kraftfahrzeugen durch private und gewerbliche Kunden - z.B. die VW-, BMW- oder die Daimler-Bank. Der italienische Autokonzern Fiat hat gemeinsam mit der führenden französischen Genossenschaftsbank Crédit Agricole eine gemeinsame Bank für Konsumentenkredite gegründet.

6) Siehe auch isw-forschungshefte Nr. 1: Macht der Multis; isw-report Nr. 47: Nach dem Goldrausch; www.isw-muenchen.de/download/seminar-imperialismus-lm-02.pdf)

Ein anderes profitables Marktsegment der Finanzdienstleistungen hat sich der Elektrokonzern Siemens – von dem es schon immer hieß, er sei eine Bank mit angegliederter Elektroabteilung – mit seiner Tochtergesellschaft, der Siemens Financial Services GmbH (SFS), auserkoren: Die SFS orientiert u.a. auf alternative Finanzierungsformen für den Mittelstand – Leasing, Verkauf von Forderungen und Eigenkapitalfinanzierung – sowie auf die Finanzierung öffentlicher Investitionen (Public Private Partnership).

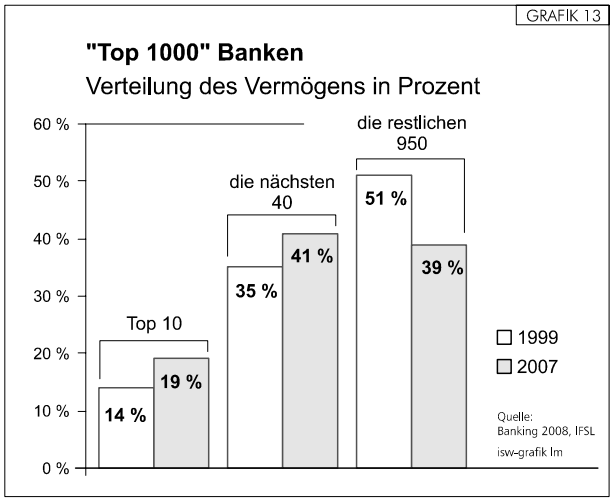
Die globale Bankenbranche ist in den zurückliegenden Jahren stark gewachsen. Mit der Zunahme des privaten Geldvermögens wuchs das von den Banken verwaltete Vermögen, was bei den Banken zu einer "starken Steigerung des Profits" führte (Banking 2008, IFSL). Die globale Bankenindustrie erzielte beim Gewinn nach Steuern einen historischen Höchststand: von 372 Mrd. Dollar im Jahr 2000 auf 788 Mrd. Dollar in 2006. Damit waren die Banken die Branche mit dem höchsten Profit; noch vor der Öl- und Gaswirtschaft. (McKinsey Quarterly: What's in the store for global banking) Das weltweite Vermögen der größten 1.000 Banken stieg 2006/2007 auf einen Rekord von 74.200 Mrd. Dollar. Wobei die zehn größten Banken nahezu ein Fünftel des Gesamtvermögens auf sich vereinen; eine Steigerung um 5 Prozentpunkte zu 1998/1999. Auf die nächsten 40 Banken konzentrieren sich 41 Prozent des Vermögens. Der Profit vor Steuern der "Top 1000" wuchs um 22 Prozent auf 786,3 Mrd. Dollar. (Banking 2008, IFSL)

GRAFIK 12



Seit Ende 2007 sind die meisten Banken mit herben Verlusten aus ihrem Engagement im US-Subprime-Hypothekenmarkt konfrontiert. Rund um die Welt hat die Finanzbranche seit Ausbruch der Krise etwa 400 Milliarden Dollar (SZ, 14.7.2008) abschreiben müssen. Etliche Finanzinstitute sind zusammengebrochen oder übernommen worden, um sie vor dem Zusammenbruch zu retten. Am Beginn der Immobilienkrise stand der Zusammenbruch von zwei Hedgefonds von Bear Stearns, der fünftgrößten Investmentbank der USA. Die Bank wurde im März 2008 von JP Morgan übernommen. Damit JP Morgan überhaupt bereit war, die angeschlagene Bear Stearns vor dem Zusammenbruch zu retten, musste die US-Notenbank eine Garantie von 30 Mrd. Dollar übernehmen. Als Sicherheit akzeptiert sie ausgerechnet die Immobilienkredite von Bear Stearns, die diese in den Zusammenbruch getrieben hatten. Wenn die Kredite verfallen, bleiben die Verluste bei der Notenbank hängen. Direkt vom Staat übernommen wurde Indymac, der größte börsennotierte US-amerikanische Baufinanzierer mit einer Bilanzsumme von 32 Mrd. Dollar. Die Bank war im Juli 2008 unter dem Kreditausfall zusammengebrochen. Es handelt sich um die größte Bankenpleite der USA seit 24 Jahren und die drittgrößte in der Geschichte der USA. (SZ, 14.7.2008) Schon ziemlich zu Beginn der Krise verstaatlichte die britische Regierung Northern Rock, eine der größten Hypothekenbanken des Königreichs.

GRAFIK 13



Die größten Verlierer sind Citigroup, Merrill Lynch und die Schweizer UBS. Allein die UBS musste fast 25 Mrd. Euro – den Gewinn von vier Jahren – abschreiben; weitere Wertberichtigungen sind zu erwarten. Die Citigroup ist nur noch ein Schatten ihrer selbst. In einem Jahr hat das amerikanische Finanzinstitut zwei Drittel seines Börsenwertes eingebüßt; 43 Mrd. Dollar mussten bisher abgeschrieben werden. Um Geld in die Kasse zu bekommen, wurde die deutsche Tochter im Juli 2008 für 7,7 Mrd. Dollar an die französische Crédit Mutuel veräußert. Lehmann Brothers, die viertgrößte der New Yorker Investmentbanken, hat fast drei Viertel ihres Börsenwertes verloren. Dabei ist die globale Finanzkrise noch nicht zu Ende; den Banken stehen weitere Abschreibungen ins Haus. Als Gewinner geht bisher Goldman Sachs aus dem Schlamassel hervor. Die New Yorker Bank war rechtzeitig aus dem Subprime-Markt ausgestiegen und hatte auf den Zusammenbruch gewettet. (SZ, 10.7.2008)

Die Banken reagieren mit dramatischem Stellenabbau auf den Absturz. Seit Ausbruch der Krise haben sie ungefähr 80.000 Arbeitsplätze gestrichen (Stand Juli 2008). Die Unternehmensberatung Boston Con-

sulting Group rechnet damit, dass allein die Investmentbanken weltweit etwa 200.000 Jobs streichen werden. (SZ, 24.6.2008)

2.3 "Deutschland AG" – Adieu

Das Geflecht "Deutschland AG" befindet sich seit einigen Jahren in einem Auflösungsprozess. Deutsche Unternehmen waren traditionell stark untereinander verflochten. Dieses Netzwerk aus Beteiligungen wurde auch als "Deutschland AG" bezeichnet. Im Kern des Netzwerks befanden sich die Finanzkonzerne Allianz, Münchener Rück, Deutsche Bank, Commerzbank, Dresdner Bank. Diese Versicherungen bzw. Banken besaßen in ihren Portfolios hochprozentige Beteiligungen an den größten deutschen Industrieunternehmen. Außerdem waren die Finanzkonzerne selbst stark untereinander verflochten und besaßen gegenseitige Anteile am Grundkapital. Auch die Industrieunternehmen kontrollierten sich gegenseitig.

Seit einigen Jahren ist nun eine Tendenz zur Entflechtung zu beobachten. Die Finanzkonzerne reduzieren ihre Beteiligungen an den größten deutschen Unternehmen. Aber damit sich Banken und Konzerne überhaupt von ihren millionenschweren Unternehmensbeteiligungen gewinnbringend trennen können, muss eine ausreichende Liquidität auf den Finanzmärkten vorhanden sein. Wenn sich nämlich nicht genügend Käufer für Aktienpakete auf dem Markt finden, wird der Verkäufer dazu gezwungen, die Aktienpakete entweder stückweise an der Börse (also über einen längeren Zeitraum) mit Kursabschlägen oder außerbörslich mit höheren Transaktionskosten zu veräußern. Je mehr Investoren sich auf dem Finanzmarkt tummeln, je mehr Geld in die Finanzmärkte gelenkt wird, desto sicherer ist der Höchstgewinn beim Verscherbeln von Unternehmen.

Wie ein Brandbeschleuniger wirkte da in diesem Prozess eine politische Weichenstellung der damaligen SPD-Grünen-Bundesregierung: Mit der Unternehmensteuerreform 2001 wurden Gewinne aus dem Verkauf von Unternehmen oder Unternehmensbeteiligungen von der Steuer befreit. "Dies ermöglichte den Unternehmen, 'günstig' erworbene Beteiligungen gewinnbringend und steuerfrei zu veräußern." (Sechzehntes Hauptgutachten der Monopolkommission 2004/2005, S. 223) Das war politisch so gewollt. Der damalige SPD-Finanzminister Eichel: "Wir machen da ganz bewusst Strukturpolitik". Die deutsche Unternehmenslandschaft wurde für internationale Investoren – die "Heuschrecken" – geöffnet.

Die Monopolkommission stellt z.B. fest, dass im Jahr 1996 die sechs größten Finanzkonzerne an 75 Unternehmen aus dem Kreis der "100 Größten" beteiligt waren. 2004 traf dies nur noch in 30 Fällen zu. (Sechzehntes Hauptgutachten der Monopolkommission 2004/2005, S. 215) Der Verkauf der Beteiligungen durch deutsche Finanzkonzerne geht mit einer Erhöhung des Streubesitzes und der Kapitalanteile ausländischer Institutioneller Investoren einher. So waren bereits 2004 25 Unternehmen der 100 Größten mit Mehrheit in ausländischem Einzelbesitz. Im Dezember 2007 meldete das 'Handelsblatt': "Erstmals sind die 30 größten deutschen börsennotierten Konzerne mehrheitlich im Besitz ausländischer Investoren. Gegenüber 2005 ist ihr Anteil nach Berechnungen des 'Handelsblatts' um 20 Prozent auf nunmehr 53 Prozent gestiegen. (HB, 17.12.2007) An der Spitze steht die Deutsche Börse; 84 Prozent der Aktien sind in ausländischer Hand.

Wenn die Monopolkommission eine Zunahme des Streubesitzes feststellt, heißt das nicht, dass es sich um einflusslose Aktieninhaber, vergleichbar den Hunderttausenden Belegschaftsaktionären, handeln würde. Der Streubesitz liegt bei mächtigen Finanzinvestoren, die auf Grund ihrer wirtschaftlichen Macht auch mit kleinen Aktienpaketen die Unternehmenspolitik maßgeblich beeinflussen können. Finanz- und Industriekonzerne aus dem Ausland bilden einen festen Bestandteil in der Konzernmacht Deutschlands und Europas.

Verkauf von Beteiligungen Beispiel Allianz AG und Deutsche Bank

"Im Betrachtungszeitraum 2002 – 2004 veräußerte die **Allianz AG** ihren Anteilsbesitz an der DaimlerChrysler AG (6,538 Prozent), der Deutschen Bank AG (13,1 Prozent), der Continental AG (7,7 Prozent), der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG (0,3 Prozent), der Nestlé-Gruppe Deutschland (0,7 Prozent) und der Generali-Gruppe Deutschland (9,5 Prozent). Eine erhebliche Reduzierung erfuhr die Beteiligung an der MAN AG, die von 24,2 auf 0,82 Prozent sank. Ferner verringerte die Allianz AG ihre Anteile unter anderem an der Siemens AG, der BASF AG, der E.ON AG, der Bayer AG, der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, der Linde AG, der MG Technologies AG sowie an der KarstadtQuelle AG. (..)

Die **Deutsche Bank** trennte sich seit 2002 von ihren Anteilen an der Allianz AG (3,44 Prozent), der Energie Baden-Württemberg AG (5,86 Prozent), der MG Technologies AG (9,02 Prozent) und der Axel Springer AG (29,66 Prozent). Darüber hinaus verringerte sie ihren Anteil an der Beteiligung an der DaimlerChrysler AG von 11,83 Prozent auf 2,95 Prozent. Nur leicht reduzierte die Deutsche Bank AG ihre Anteile an der TUI AG sowie an der Linde AG. Im selben Zeitraum erwarb sie Anteile in Höhe von 4,99 Prozent an der MAN AG."

Sechzehntes Hauptgutachten der Monopolkommission 2004/2005, S. 216

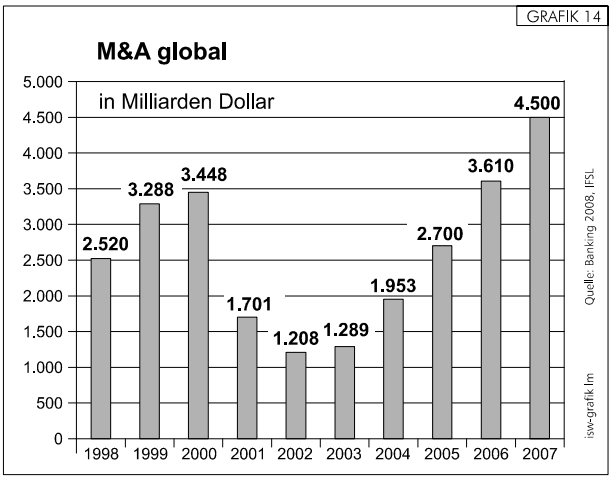
Die Banken trennen sich von den Unternehmensbeteiligungen, weil diese Eigenkapitalmittel binden, die gebraucht werden, um das Investmentbanking, aber auch das Privatkundengeschäft, auszubauen. Im Bereich Investmentbanking muss eine Bank bei der Durchführung von Fusions- und Übernahmetransaktionen zusätzlich als neutraler Berater auftreten. Ist eine Bank an einem "Übernahmekandidaten" beteiligt, wird sie es schwer haben, ein solches Mandat zu gewinnen.

Die Banken sichern sich ihren Einfluss aber auch noch nach dem Verkauf der Beteiligungen. Die Monopolkommission stellt fest: "Immer noch halten die Vertreter von Finanzdienstleistern Aufsichtsratsmandate in vielen Unternehmen, obwohl zur Zeit zwischen diesen Unternehmen zum überwiegenden Teil keine Kapitalverflechtungen bestehen. Dadurch können sie einen Einfluss auf die Unternehmenspolitik ausüben und haben Zugang zu vertraulichen Informationen." (Sechzehntes Hauptgutachten der Monopolkommission 2004/2005, S. 226)

2.4 Investmentbanken

Zwar spielt der Bankkredit für die Finanzierung von industriellen Investitionen der Konzerne nur noch eine untergeordnete Rolle, nichts desto weniger nehmen die Banken auch im heutigen Kapitalismus eine zwar andere, aber durchaus zentrale Rolle ein: Die Großbanken haben sich alle von Geschäftsbanken, die das Einlagen- und Kreditgeschäft betreiben, zu Investmentbanken gewandelt oder zumindest große Investmentabteilungen aufgebaut und zugekauft. Die Tätigkeit von Investmentbanken besteht in der Beratung und Unterstützung ihrer Kunden bei deren Vermögensverwaltung, der Ausgabe von Aktien, der Platzierung von Anleihen, der Anlage von Gewinnen. Investmentbanken handeln mit Wertpapieren auf eigene oder fremde Rechnung. Investmentbanken sind tätig in der Finanzierung der öffentlichen Verschuldung, bei der Durchführung von Privatisierungen, und sie sind in hohem Maße bei der Vorbereitung und Durchführung von Fusionen und Übernahmen (Mergers and Aquisitions, M&A) beteiligt. Sie zählen zu den Gewinnern des globalen Monopoly.

GRAFIK 14



Im Jahr 2007 haben die Investmentbanken einen Rekordgewinn eingefahren: 84,3 Mrd. Dollar. Eine Steigerung um 21 Prozent zum Vorjahr und mehr als doppelt so viel wie 2003. Die M&A-Beratung bildet mit einem Anteil von 51 % (42,8 Mrd. Dollar) die Hauptquelle der sprudelnden Profite. (Banking 2008, IFSL) Kein Wunder, dass die Interessen der Finanzbranche – insbesondere der Investmentbanken, und zunehmend der Hedgefonds und Beteiligungsgesellschaften – eine wachsende Rolle bei den Fusions- und Zentralisationswellen spielen.

Ungeachtet der Rekordgewinne aus dem Geschäft mit Fusionen und Übernahmen mussten zahlreiche Banken herbe Verluste aus ihren Investitionen in den US-Subprime-Immobilienmarkt hinnehmen. Zusätzlich gehen mit den rückläufigen Fusionen in 2008 auch die Einnahmen aus der M&A-Beratung zurück.

Der Fusions- und Übernahmeprozess entwickelt sich nicht gleichmäßig. Gut drei Jahre hatte es gedauert, bis sich die Unternehmen vom Kater nach dem Rausch der New Economy im Jahr 2000 erholt hatten. Ab 2003 nahmen die Fusionen und Übernahmen wieder zu. Zunächst waren es vor allem die Finanzinvestoren, die den Konzernen Randbereiche und ungeliebte Töchter abnahmen. Dann gerieten auch die Konzerne wieder in den Kaufrausch. Im Jahr 2007 kauften Unternehmen und Finanzinvestoren Firmen wie noch nie zuvor. Für 4.500 Milliarden US-Dollar wurden Fusionen und Übernahmen weltweit getätigt. Grenzüberschreitende M&A erreichten mit einem Anteil von 47 Prozent einen Spitzenstand. Zu den spektakulärsten Deals zählte die Übernahme von Chrysler durch den Finanzinvestor Cerberus. Doch dann brach die US-Hypothekenkrise aus und der Übernahmeboom ein. Im ersten Halbjahr 2008 wurden weltweit Fusionen und Übernahmen im Wert von 1.500 Mrd. Dollar angekündigt; 37,5 Prozent weniger als im ersten Halbjahr 2007. Während Unternehmen in kaum vermindertem Umfang Zusammenschlüsse suchen und bei den Banken die Übernahmen zunehmen, haben die Finanzinvestoren so wenig Firmen übernommen wie seit vier Jahren nicht mehr. Ihr Anteil am M&A-Markt ist auf unter 10 Prozent gefallen. (nach Thomson Reuters, SZ, 27.6.2008)

Immer weniger und immer mächtiger

In der Finanzbranche vollziehen sich, ebenso wie im industriellen Bereich, gewaltige Zentralisationsprozesse. Die Fusionen sind zahlenmäßig zwar geringer, der Wert der fusionierenden Banken und Versicherungen dafür umso größer. Im Jahr 2004 stand die spanische Santander Group an der Spitze: Sie kaufte für 15,8 Mrd. Dollar die britische Bank Abbey National auf. Der Trend der Zentralisation im Bankensektor setzte sich ungebrochen fort. Für 18 Mrd. Dollar übernahm die italienische UniCredit Group die Bayerische HypoVereinsbank/Bank of Austria. Die niederländische Bank ABN Amro aquirierte die italienische Antonveneta und wurde nach einer Übernahmeschlacht zwischen der britischen Barclays Bank und einem Konsortium von Royal Bank of Scotland, der spanischen Banco Santander und dem belgisch-niederländischen Allfinanzkonzern Fortis im Oktober 2007 von letzteren übernommen und zerlegt. Mit 70 Mrd. Euro war dies die bis dahin größte Übernahme in der Finanzbranche. Parallel zu den Großfusionen

übernehmen die Großbanken aus den kapitalistischen Metropolen zahlreiche Banken in den Ländern der kapitalistischen Peripherie.

"Die großen Gruppen beherrschen den Finanzmarkt nicht nur hinsichtlich des Betriebsvermögens, sondern auch hinsichtlich der Zahl der Länder, in denen sie operieren", schreibt die UNCTAD über die Macht der großen Finanzkonzerne (World Investment Report 2006, Chapter I, p35). Im Durchschnitt haben die 50 größten Transnationalen Finanzkonzerne in 25 Ländern Auslandsfilialen; die fünf Größten – GE Capital Services (USA), Citigroup (USA), UBS (Schweiz), Allianz Group (Deutschland), BNP Paribas (Frankreich) – machen in durchschnittlich 44 Ländern ihren Reibach. Unter den 25 Top Banken waren die USA mit 5, die britischen und französischen mit je 4 dominant. (nach World Investment Report 2006, Chapter I, Annex table A.I.14.) Das finanzielle Potential konzentriert sich immer stärker auf wenige Gesellschaften. Allein die fünf großen Bankenkonzerne – Bank of America, Citigroup, HSBC, Crédit Agricole und JP Morgan – vereinten 2006/2007 rund 10 Prozent der gesamten Bilanzsumme der 1.000 führenden Banken auf sich. Zehn Investmentbanken kassierten die Hälfte der Gesamterträge aus dem Investmentgeschäft in Europa. Zwar ist der Geschäftsbankenmarkt stark fragmentiert, aber ca. die Hälfte des von den Banken verwalteten Vermögens (22 Billionen Dollar im Jahr 2005) ist bei den 180 größten Banken konzentriert. Noch stärker ist die Konzentration an der Spitze: drei Banken verwalteten Ende 2006 annähernd 40 Prozent des von den Top 180 gemanagten Vermögens. (Banking 2008, IFSL)

Die 15 größten Banken der Welt (2006/2007)

		Land	Kapital in Mrd. $
1	Bank of America Corp	USA	91,1
2	Citigroup	USA	90,9
3	HSBC Holdings	Goßbrit.	87,8
4	Credit Agricole Group	Frankreich	84,9
5	JP Morgan Chase & Co	USA	81,1
6	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	68,5
7	ICBC	China	59,2
8	Royal Bank of Scotland	Großbrit.	59,0
9	Bank of China	China	52,5
10	Santander	Spanien	46,8
11	BNP Paribas	Frankreich	45,3
12	Barclays Bank	Großbrit.	45,2
13	HBOS	Großbrit.	44,0
14	China Construction Bank Corp.	China	42,3
15	Mizuho Financial Group	Japan	41,9

Quelle: Banking 2008, IFSL – Unter Kapital wird hier Tier One Capital verstanden, also Einlagen erster Sicherheit.

Dabei hat das große Fressen in der Finanzbranche gerade erst begonnen. Die durch den Zusammenbruch des US-Immobilienmarktes ausgelöste Finanzkrise wirbelt die Branche durcheinander und beschleunigt den Zentralisationsprozess. In den nächsten fünf Jahren werden "Superbanken" mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 500 Mrd. Dollar entstehen. Auf der Strecke bleiben die Beschäftigten. So hat die UniCredit im Juni 2008 angekündigt, 9.000 Stellen in Westeuropa zu streichen. Ähnliches dürfte passieren, nachdem die deutsche Tochter der Citigroup im Juli 2008 von der französische Crédit Mutuel übernommen worden ist und die Dresdner- und die Postbank, die zum Verkauf stehen, geschluckt werden.

Die größten Investmentbanken Europas Ertrag und Marktanteil im Jahr 2007

		Erlöse aus dem Investment-banking in Mio. Dollar	Markt-anteil in %
1	Deutsche Bank	2.173	7,1
2	JP Morgan	1.789	5,8
3	UBS	1.724	5,6
4	Morgan Stanley	1.667	5,4
5	Citigroup	1.605	5,2
6	Goldman Sachs	1.493	4,9
7	Credit Suisse	1.435	4,7
8	Merrill Lynch	1.411	4,6
9	BNP Paribas	1.037	3,4
10	ABN Amro	942	3,1
	Andere	15.424	50,2
	Total	30.700	100

Quelle: Banking 2008, IFSL

Die 180 weltweit größten Banken für das Privatgeschäft (2006)

		verwaltetes Vermögen in Mrd. $	Anteil in %
1	UBS	1.608	14,8
2	Citigroup	1.438	13,3
3	Merrill Lynch	1.209	11,2
4	Credit Suisse	642	5,9
5	JP Morgan	465	4,3
6	Morgan Stanley	450	4,2
7	HSBC	408	3,8
8	Deutsche Bank	249	2,3
9	Wachovia	206	1,9
10	Pictet	192	1,8
	Andere	6.869	63,4
	Total	10.840	100

Quelle: Banking 2008, IFSL

Die Banken vervielfachen ihre Macht durch ihre Liaison mit den neuen Finanzinvestoren – Hedgefonds und Private Equity Fonds. Die Banken haben die neuen "innovativen" Finanzprodukte kreiert, damit Konsumentenkredite, Hypotheken und Kreditkartenschulden nicht mehr durch Guthaben gedeckt, sondern von Hedgefonds auf dem Finanzmarkt gehandelt werden können. Hedgefonds und Private Equity Fonds wären ohne die Kredite der Banken handlungsunfähig. Aber Banken sind nicht nur Geldgeber, Partner und Nutznießer der neuen Finanzinvestoren, sondern sie haben längst eigene Firmen dieser Art gegründet. So gehört die nach Blackstone zweit-

größte Private Equity-Firma der Welt zum Imperium der Investmentbank Goldmann Sachs. Die Investmentbank JP Morgan Chase betreibt ebenfalls eine eigene Private Equity Firma und den größten Hedgefonds der Welt – mit einem verwalteten Vermögen von 34 Milliarden Dollar (Stand Ende 2006).

Die Banken haben auch im heutigen Kapitalismus eine zentrale Rolle für die gesamte Wirtschaft. Sie üben nicht mehr nur eine wesentliche "Verfügung über das gesamte nationale Kapital" aus und stellen alle wirtschaftlichen Sektoren "unter die gemeinsame Leitung der hohen Finanz" (Hilferding). Heute verfügen sie über das internationale Kapital und bestimmen so – ohne jegliche demokratische Kontrolle und Legitimation – über das Schicksal der Welt.

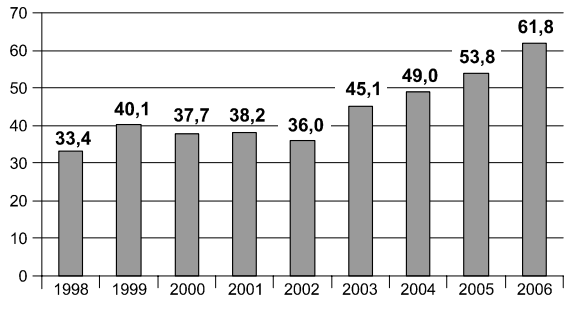
2.5 Institutionelle Anleger

Zum Schwergewicht auf den Finanzmärkten haben sich die "Institutionellen Anleger" (Pensionsfonds/Versicherungen/Investmentfonds) entwickelt. Das von ihnen verwaltete Vermögen hat sich von 1980 auf 2006 von 2.900 auf 61.800 Mrd. Dollar – also auf das 21-fache, erhöht.

GRAFIK 15

Von Institutionellen Investoren angelegtes Vermögen

1998 – 2006 in Billionen Dollar

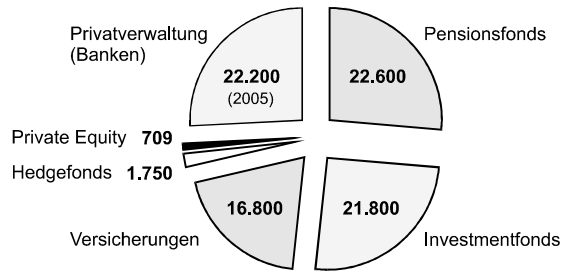


Quelle: International Financial Markets 2008, IFSL isw-grafik lm

GRAFIK 16

Weltweit verwaltetes Vermögen

2006 in Mrd. Dollar



Quellen: International Financial Markets 2008, IFSL; McKinsey, The New Power Brokers isw-grafik lm

Zum Vergleich: Die Banken und deren Vermögensverwaltungen managten 22.200 Mrd. Dollar im Jahr 2005. Hedgefonds verwalteten Ende 2006 an die 1.750 Mrd. Dollar (International Financial Markets 2008, IFSL), Private Equity Fonds 709 Mrd. Dollar (McKinsey: The New Power Brokers, S. 129) Bei Hedgefonds und Private Equity Fonds ist die Größe des verwalteten Vermögens irreführend, denn beide kombinieren das zu vermehrende Vermögen mit einem Mehrfachen an Krediten. McKinsey schätzt, dass die Hedgefonds über diese Hebelwirkung (leverage) Investitionen in Höhe von 6.000 Mrd. Dollar kontrollieren.

Die Institutionellen Anleger reichen das eingesammelte Geld nicht als Kredit an Unternehmen oder Regierungen weiter, sondern suchen über die Kapitalmärkte für ihre Gelder nach lukrativen Finanzinvestments, z.B. durch Kauf von Aktien und Unternehmensanleihen und andere handelbare Schuldpapiere. Dafür erhalten sie eine Vergütung; der Gewinn wird überwiegend an die Kapitalgeber ausgeschüttet.

Die größten sind die Schweizer UBS, Barclays Global Investors, die Allianz Group, State Street Global, Fidelity Investments, AXA Group. Auf die 10 Größten entfielen im Jahr 2005 knapp 25 Prozent des gesamten verwalteten Vermögens.

Die größten Fonds der Welt	
UBS	Vermögensverwalter
Barclays Global Investors	Vermögensverwalter
Allianz Group	Vermögensverwalter
State Street Global	Vermögensverwalter
Fidelity Investments	Vermögensverwalter
AXA Group	Vermögensverwalter
Capital Group	Vermögensverwalter
United Arab Emirates (ADIA)	Pensionsfonds
Norway (GPF Global)	Pensionsfonds
Japan Government Pension	Staatsfonds
Singapore (GIC)	Staatsfonds
Kuwait Investment Authority	Staatsfonds
China (Investment Corp.)	Staatsfonds
ABP	Pensionsfonds
California Public Employees	Pensionsfonds
Russia	Staatsfonds

Quelle: Handelsblatt, 19.10.2007

Auf dem Vormarsch sind die Institutionellen Anleger auch als neue Eigentümer der Konzerne. Mit Ausnahme von BMW und VW haben die Institutionellen zusammengenommen bei allen Dax-30-Konzernen die Aktienmehrheit. Im Juni 2008 stieg erstmals ein ausländischer Finanzinvestor in ganz großem Stil bei einem DAX-30-Unternehmen ein. Der amerikanische Investor JC Flowers übernahm für etwa 1,1 Mrd. Euro 24,9 Prozent der Anteile an Hypo Real Estate. Kein anderer Aktionär kontrolliert ein größeres Paket.

Aus der Dominanz der Institutionellen ergibt sich ein verändertes Eigentümer- und Anlageverhalten: Es sind keine festen und dauerhaften Eigentümerstrukturen, sondern es handelt sich um Eigentümer auf Zeit. Sie sind in der Regel nicht an einem strategischen Engagement interessiert, sondern an einer kurzfristigen, schnellen Steigerung des Shareholder

Values. Die Steigerung des Börsenkurses und des so genannten Free-Cash-Flow, eines möglichst hohen Jahresergebnisses, stehen im Mittelpunkt. Die durchschnittliche Zeit, in der Institutionelle eine Aktie halten, wird kürzer; bei den US-Pensionsfonds ist sie von sieben Jahren (1960) auf zwei Jahre (1997) zurückgegangen. Im Durchschnitt verkaufen Pensionsfonds und andere Institutionelle 40 Prozent ihrer Aktien bereits wieder innerhalb des ersten Jahres ihres Kaufs. Mit dieser bedingungslosen Shareholder-Value-Orientierung nimmt das kurzfristige und spekulative Moment stark zu.

Die Institutionellen mischen sich in der Regel nicht aktiv in das Tagesgeschäft der Unternehmen ein. Sie machen ihren Einfluss über die Entscheidung, Aktien zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen gegenüber dem Management – das zudem mit seinen gewinnorientierten Gehältern an Gewinn- und Kursoptimierung gebunden ist – geltend, um möglichst schnell Rendite- und Kursmaximierung zu erreichen: durch brutale Kostensenkung, Personalabbau, Reduzierung auf das Kerngeschäft, Ausgliederungen und Übernahmen. Ex-Allianz-Chef Schulte-Noelle: "Von jeder unserer Beteiligungen erwarten wir eine überdurchschnittliche Performance im Vergleich zur Branche. Wird diese nicht erreicht, ist ein Verkauf denkbar. Da gibt es keine Sentimentalitäten. Mit dem Wegfall der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen, wird sich diese Dynamik erhöhen".

2.6 Hedgefonds und Private Equity Fonds

Auf die Spitze getrieben wird diese kurzfristige und aggressive Shareholder-Value-Orientierung durch die neuen Finanzinvestoren Hedgefonds und Private Equity Fonds.

Hedgefonds

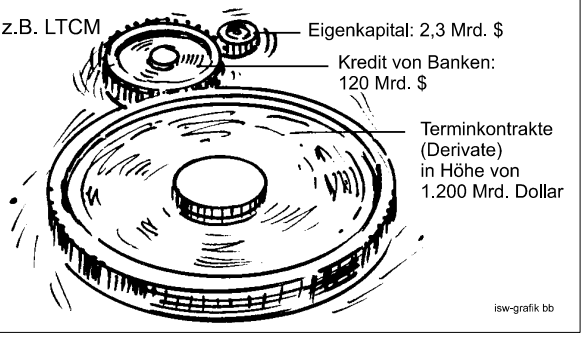
Ein Hedgefonds (von engl. to hedge "absichern") ist ein von einer Kapitalanlagegesellschaft aufgelegtes Finanzmarktprodukt, an dem Kapitalanleger Anteile erwerben können. Für die Operationen auf dem Finanzmarkt wird das eingesammelte Kapital durch Kredite vervielfacht. Hedgefonds unterliegen bislang nahezu keiner Aufsicht und Regulierung. Deshalb liegen auch nur Schätzungen über die Zahl der Hedgefonds und das von ihnen verwaltete Vermögen vor. Danach nahm ihre Zahl zwischen 1990 und 2006 von 127 auf knapp 9.000 zu; das von ihnen eingesammelte Vermögen stieg von 8,5 Mrd. auf 1.750 Mrd. Dollar. Da sie für ihre Operationen zusätzlich noch Kredite aufnehmen, wird ihr Investitionsvolumen auf 6.000 Mrd. Dollar geschätzt. (McKinsey: The New Power Brokers)

Der Einfluss von Hedgefonds auf den internationalen Kapitalmärkten resultiert daraus, dass sie relativ schnell und konzentriert gewaltige Summen bewegen können; z.B. riesige Kapitalmassen gegen eine

GRAFIK 17

Hedgefonds

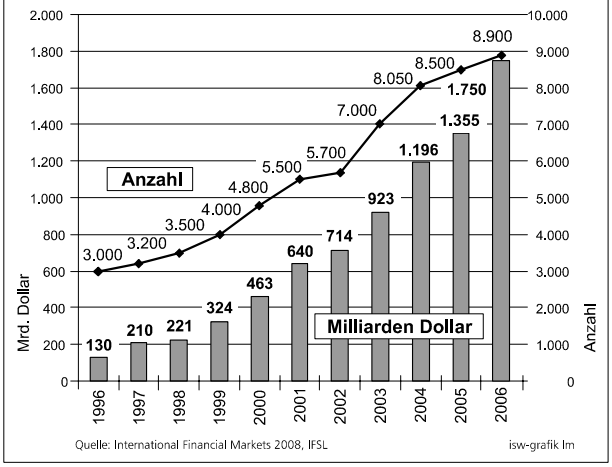
Das Drehen ganz großer Spekulationsräder



Währung einsetzen können. Hedgefonds arbeiten bei ihren Spekulationen meist mit einer doppelten Hebelwirkung: Legendär wurde der LTCM-Fonds (Long Term Capital Management). Dieser hatte 1998 mit 2,3 Mrd. Dollar Anlegerkapital Bankkredite in Höhe von 125 Mrd. Dollar erhalten und ein Spekulationsrad von 1.200 Mrd. Dollar gedreht, damals das Vierfache des deutschen Bundesetats. Als die spekulative Blase des LTCM platzte, bedurfte es einer durch die US-Notenbank koordinierten Feuerwehraktion von vierzehn internationalen Großbanken, um die Auslösung einer internationalen Finanzlawine zu verhindern. Der Hedgefonds Carlyle Capital, der im Frühjahr 2008 zusammenbrach, operierte mit 22 Milliarden US-Dollar; das eigene Vermögen betrug lediglich 670 Mio.; immerhin auch ein Hebel von 1:32.

GRAFIK 18

Hedgefonds: Anzahl und verwaltetes Vermögen



Quelle: International Financial Markets 2008, IFSL — isw-grafik lm

Mit ca. 9.000 Hedgefonds ist die Branche relativ zersplittert, jedoch an der Spitze hoch konzentriert. Nach Angaben von International Financial Services, London,[7] verfügten im Jahr 2005 die 100 größten Hedgefonds über 65 Prozent des gesamten in Hedgefonds angelegten Vermögens. JP Morgan Asset Management war der größte Hedgefonds und verwaltete Ende 2006 ein Vermögen von 34 Milliarden Dollar;

gefolgt von Goldman Sachs Asset Management mit 32,5 Milliarden Dollar. Man Investments limited – ein Fonds der Man Investments – war mit einem verwalteten Vermögen von knapp 19 Milliarden Dollar der größte Hedgefonds in Europa. Weitere größere oder bekannte Hedgefonds sind die Blackstone Group, Fortress Investment Group, Kohlberg Kravis Roberts & Co. (KKR), Man Group, Texas Pacific Group, The Children's Investment Fund (TCI), Superfund Group und 3i.

Die größten Hedgefonds Ende 2006	
JP Morgan Asset Management	34,0 Mrd. US-$
Goldman Sachs Asset Management	32,5 Mrd. US-$
Bridgewater Associates	30,2 Mrd. US-$
D.E. Shaw Group	26,3 Mrd. US-$
Farallon Capital Management	26,2 Mrd. US-$
Renaissance Technologies Corp.	24,0 Mrd. US-$
Och-Ziff Capital Management	21,0 Mrd. US-$
Cerberus Capital Management	19,2 Mrd. US-$
Barclays Global Investors	18,9 Mrd. US-$
Man Investments Limited	18,8 Mrd. US-$
Die größten Dachfonds* 2005	
UBS Global Asset Management	45,0 Mrd. US-$
Man Investments	35,6 Mrd. US-$
Oaktree Capital Management	35,6 Mrd. US-$
Union Bancaire Privee	20,8 Mrd. US-$
HSBC Private Bank	20,2 Mrd. US-$
* engl. global fund of hedge funds oder kurz fund of funds	

Die meisten Hedgefonds agieren von den USA oder Großbritannien aus, haben ihren Firmensitz aber in den bekannten Steuerparadiesen wie den Cayman-Inseln[8] (63 Prozent aller im Ausland registrierten Fonds), den britischen Kanalinseln (13 Prozent), Bermuda (11 Prozent) oder den Bahamas (5 Prozent). Insgesamt waren im Januar 2006 55 Prozent aller Hedgefonds im Ausland angesiedelt.

Das Geld, mit dem die Hedgefonds spekulieren, kommt von Banken, Institutionellen Anlegern, Großkonzernen und den Besitzern großer Geldvermögen aus aller Herren Länder. In den 1990er Jahren kam das meiste Geld von den sog. High Net Worth Individuals (Privatpersonen mit einem Finanzvermögen von mehr als einer Million Dollar ohne Berücksichtigung von selbstbewohnten Immobilien). In den letzten Jahren stiegen jedoch die Institutionellen Anleger in das Spekulationsgeschäft der Hedgefonds ein; ihr Anteil am Vermögen der Hedgefonds stieg von 25 Prozent im Jahr 1997 auf 37 Prozent Ende 2006, während der Anteil der Superreichen von 61 auf 40 Prozent zurückging. Institutionelle Anleger aus den USA waren 2005 für rund 40 % der Neu-Investitionen der Hedgefonds verantwortlich, 2002 waren es nur 2 %. Von den globalen Anlagen der Institutionellen Anleger in Hedgefonds entfielen im Jahr 2005 auf US-amerikanische Institutionelle, v.a. Pensionsfonds, 41 Prozent, auf Institutionelle aus Europa 19 Prozent und aus Japan 25 Prozent.

Zwei Drittel des globalen Hedgefonds-Vermögens wurden im Jahr 2006 von US-Fonds verwaltet. Im Jahr 2002 waren es noch 82 Prozent. Europa und Asien haben stark aufgeholt. Von 2002 bis 2005 stieg der in Europa verwaltete Anteil des weltweiten Hedgefonds-Vermögens von 12 auf 24 Prozent. Die Deutschland-Chefin von Morgan Stanley – zweitgrößte Investmentbank der Welt – erklärte, dass auch "deutsche Anbieter ihre Produkte im Ausland auflegen" (SZ, 19.4.2007). Eine nationale Zuordnung ist also nicht mehr möglich.

Hedgefonds handeln mit allem, was auf den Kapitalmärkten handelbar ist: mit Währungen und Schweinehälften, sie spekulieren mit Krediten und Frachtkosten der Schifffahrtsgesellschaften, kaufen Aktien chinesischer Firmen ebenso wie deutsche Wohnungsgesellschaften. Sie wetten auf Preisschwankungen an den internationalen Handelsplätzen für Rohstoffe, Getreide, Gas, Öl, ... Gehandelt wird mit der angenommenen Nachfrage von morgen, was also zum Beispiel China oder Indien bereit sind, künftig pro Barrel Öl oder Tonne Weizen zu bezahlen. Die Preise für diese Derivate wirken dann auf die Preise an den Märkten zurück und schicken diese auf die Achterbahn. Das bietet dann noch bessere Chancen, durch Spekulation das schnelle Geld zu machen. Hedgefonds setzen sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse, und können so bei jeder Entwicklung verdienen. Das verspricht hohe Renditen, bedeutet aber auch hohes Risiko. Hedgefonds spekulieren zunehmend mit Kreditderivaten. Diese sind eine Art Versicherung, mit der sich z.B. Banken gegen das Schuldenrisiko eines Unternehmens absichern können. Die Banken reichen das Risiko an einen Hedgefonds weiter. Dieser übernimmt die Schulden und erhält von der Bank im Gegenzug dafür eine Prämie. Je größer das Ausfallrisiko der Kredite, um so höher die Prämie.

Die Renditen der Hedgefonds sind sehr unterschiedlich. Die Besten generieren Jahr für Jahr 20 Prozent und mehr. Im Jahr 2006 kassierten die 43 größten Fonds 43 Prozent des Gesamtgewinns der Branche, die nächsten 141 Fonds vereinnahmten 31 Prozent; so dass sich auf die 200 Größten 74 Prozent des Gesamtgewinns konzentrierten. (McKinsey: The New Power Brokers, S. 119) Am unteren Skalenende bewegen sich zahlreiche Hedgefonds mit Renditen unterhalb der Entwicklung der Aktienkurse. Die durchschnittlichen Renditen der Hedgefonds sind starken Schwankungen unterworfen. Es besteht ein Zusam-

7) Alle folgenden Zahlen soweit nicht anders angegeben nach International Financial Services, IFSL Research: HEDGE FUNDS – City Business Series, London, April 2007

8) Im Jahr 2002 zählten die Cayman Islands 37.000 Einwohner, 20.000 registrierte Unternehmen und 575 Banken mit Einlagen von 600 Mrd. US-Dollar.

Wie Hedgefonds vorgehen

■ "Gegenwärtig machen Hedgefonds, aber auch Banken und Institutionelle Anleger, mit dem Ausnutzen der Zinsdifferenz zwischen Japan und anderen Ländern die große Kohle. Sie verschulden sich in Yen mit einem Zins, der nahe am Leitzinssatz von 0,5 Prozent liegt. Dann tauschen sie die Yen in Euro um, wo die Anlage sicher drei Prozent erzielt, oder noch besser in Dollar, wo sogar fünf Prozent geboten werden. Oder mit den billigen Yen werden amerikanische Aktien, türkische Bonds oder deutsche Unternehmen gekauft. In Folge des Yen-Angebotes auf den internationalen Finanzmärkten wertet der Kurs des Yen gegenüber anderen Währungen, v.a. gegen den Euro und den Dollar ab, obwohl Japan einen wachsenden Leistungsbilanzüberschuss aufweist. Darunter stöhnen die Exporteure aus dem Euro-Raum. Die Ungleichgewichte auf den Devisenmärkten werden gleichfalls verstärkt. Den Spekulanten garantiert der gefallene Yen jedoch einen Zusatzprofit. Jedes neue Geschäft erhöht zudem das Yen-Angebot auf den Devisenmärkten und schwächt die japanische Währung weiter. Auf diese Weise wirken Hedgefonds als Trendsetter. Mit ihren Einsätzen können sie weit größere Spekulationsbewegungen auslösen und Entwicklungen herbeiführen, aus denen sie dann den meisten Nutzen ziehen. ... Das Risiko lauert in der Zukunft: Wenn der in Yen aufgenommene Kredit fällig wird, könnte ein gestiegener Yen das Geschäft zum Verlustbringer machen. Zudem erhöht sich durch die Rückzahlung die Nachfrage nach Yen. Der Kurs steigt. Das erhöht das Risiko auf eine 'brutale Umkehr' (Michael Heise, Chefvolkswirt der Allianz-Gruppe). Die Yen-Spekulanten könnten dann gleichzeitig versuchen, ihre Yen-Kredite zurückzuzahlen, weil sie befürchten, dass der Yen jeden Tag teurer und ihre Verluste größer werden." (vgl. isw report 69/70, G8 – Agenda des kollektiven Imperialismus)

■ Ein Hedgefonds spekuliert auf einen sinkenden Aktienkurs; er macht einen Leerverkauf (short selling):

1. Schritt:
Der Hedgefonds leiht sich gegen eine Leihgebühr bei einer Bank für eine vereinbarte Frist Aktien.

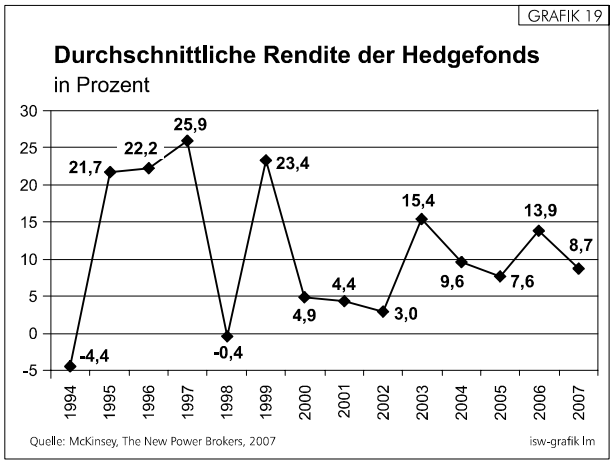
2. Schritt:
Die Aktien werden auf dem Aktienmarkt verkauft.

3. Schritt:
Nach Ablauf der Frist werden die Aktien auf dem Aktienmarkt zurückgekauft. Ist der Kurs inzwischen gesunken, dann kann mit weniger Geld die Zahl der ausgeliehenen Aktien erworben werden. Der Kursverlust muss allerdings so groß sein, dass die Leihgebühr und darüber hinaus ein Spekulationsgewinn erzielt wird. Der Hedgefonds wird also alle Hebel in Bewegung setzen, damit der Aktienkurs tatsächlich möglichst stark sinkt. Da andere Marktteilnehmer von der möglichen Entwicklung ebenfalls profitieren wollen, wird durch den Leerverkauf eine Dynamik ausgelöst, die häufig tatsächlich zu einem sinkenden Aktienkurs führt.

Im Juni 2008 löste der US-Hedgefonds Harbinger Capital über Leerverkäufe eine Spekulationswelle gegen die größte britische Hypothekenbank HBOS aus, weil vermutet wird, dass die Bank eine milliardenschwere Kapitalerhöhung benötigt. Der Aktienkurs würde sinken, die Spekulation wäre erfolgreich.

menhang zwischen Boom-Phasen und hohen Renditen auf der einen und Crash und niedrigeren Renditen auf der anderen Seite. Tendenziell sinken die Renditen, weil immer mehr Fonds und immer mehr Geld in den Markt drängen.

GRAFIK 19



Hedgefonds werden auch in der Unternehmenslandschaft zu einem wichtigen Faktor. Im ersten Halbjahr 2007 wurden mehr als ein Drittel der grenzüberschreitenden Firmenübernahmen durch Private Equity- und Hedgefonds getätigt (FAS, 19.8.2007); im Jahr 2005 waren es erst ein Fünftel. (UNCTAD, World Investment Report 2006, Overview, S. 3) Sie treiben mit spekulativem Aktienhandel, meist ohne selbst eine Übernahme durchzuführen, die Preise der Transaktionen im Interesse eigener Gewinne hoch und erhöhen die Risiken für Fusionen. "Die Folgen dieser Finanztransaktionen werden auch in der Unternehmenslandschaft sichtbar. Die wachsenden Unsicherheiten gerade durch spekulative Prozesse der Fusionen wirken destabilisierend ... auch auf die großen Konzerne mit ihren Tausenden von Beschäftigten." (G. Binus, Konzernmacht in der Europäischen Union, S. 31) Der Londoner TCI-Fonds vereitelte die Pläne der Deutschen Börse zur Übernahme der Londoner Stock Exchange, drückte stattdessen eine Ausschüttung an die Aktionäre durch und setzte Werner Seifert, den Chef der Deutschen Börse, vor die Tür. Mitte Februar 2007 war der Amsterdamer Bankkonzern ABN Amro ins Visier zweier Hedgefonds – Atticus und Tosca – geraten. In einem Brief an das Management forderten sie die Aufspaltung der Bank, um die Rendite zu erhöhen und lösten damit eine Übernahmeschlacht zwischen zwei Finanzgruppen aus – Royal Bank of Scotland, Banco Santander und der belgisch-niederländische Allfinanzkonzern Fortis auf der einen Seite, die britische Barclays Bank auf der anderen.

Hedgefonds in der Krise

Das Platzen der Blase im US-Immobilienmarkt und die Krise am Kreditmarkt hat die Hedgefonds stark getroffen. Sie brachten ihren Kunden im ersten Halbjahr 2008 die schlechteste Wertentwicklung seit acht-

zehn Jahren. Im Durchschnitt büßten Hedgefonds in den ersten sechs Monaten des Jahres 0,75 Prozent ein. Zudem verlangsamen sich die Kapitalzuflüsse. Die Hedgefonds sind jedoch nicht die unschuldigen Opfer, sondern sie gehören zu den Hauptverantwortlichen für das Aufblähen der Blase. Angelockt durch die hohen Zinsen hatten sie gierig auf die Hypothekenkredite minderer Qualität zugegriffen und das Rad immer weiter gedreht. Der Orkan auf dem Finanzmarkt begann mit der Pleite von zwei Hedgefonds der angesehenen US-Investmentbank Bear Stearns. Nach Angaben der US-Analysefirma Hedge Fund Research sind im ersten Quartal 2008 weltweit 170 Hedgefonds aufgelöst worden.

Aber die Hedgefonds haben sich schon auf die neue Situation eingestellt. So hat die Fondsgesellschaft Pimco, eine Tochter des Versicherungskonzerns Allianz, einen zwei Milliarden Dollar schweren Fonds aufgelegt, der zu Schnäppchenpreisen Problemkredite am US-Immobilienmarkt aufkaufen soll – in der Hoffnung, dass der Wert dieser Kredite wieder steigt, wenn die Krise sich abschwächt. Die neuen Gläubiger wollen die Kredite in der Regel auch nicht weiterführen, sondern die Immobilie durch Pfändung und Zwangsversteigerung schnell verwerten, um an Geld zu kommen. (SZ, 14.9.2007) Andere Hedgefonds stellen sich auf das Platzen von Firmenübernahmen durch Beteiligungsgesellschaften ein. "Eine ganze Industrie von Hedgefonds wartet nur darauf, dass Private Equity-Deals umfallen", meint der Deutschlandchef der Investmentbank Houlihan Lokey. (SZ, 30.6.2007) Die großen Beteiligungsfirmen wie Blackstone, Carlyle und Texas Pacific haben selbst Fonds auf die Beine gestellt, die faule Kredite angeschlagener Firmen aufkaufen.

Dass Hedgefonds durch die Krise prächtig verdienen können, hat John Paulson mit seinen Hedgefonds bewiesen. Ausgerechnet die Kreditkrise hat ihn zum Dagobert Duck unter den Fonds-Managern gemacht. Er hatte mit seinen Fonds auf das Platzen der Immobilienblase gewettet und damit 2007 ein Jahreseinkommen von 3,7 Milliarden Dollar eingefahren, so viel wie kein Hedgefonds-Manager zuvor. Der Wert der von ihm verwalteten Fonds stieg in den ersten neuen Monaten des Jahres 2007 durchschnittlich um 340 Prozent. Heute verwaltet er zwölf Fonds mit Einlagen von fast 28 Milliarden Dollar.

Banken, Börsen, Petro-Dollars, Hedgefonds – das Rad wird weiter gedreht

Während die Banken Hedgefonds gründen und selbst mit Private Equity Fonds in das Geschäft mit Firmenübernahmen einsteigen, gehen Hedgefonds an die Börse. Anfang Februar 2007 wurde die amerikanische Fortress, einer der weltweit größten Hedgefonds, an der New Yorker Börse notiert. Der Börsengang war der erste eines Hedgefonds in den USA. Auf diese Weise – mit der Notierung an der Börse – eröffnet sich der Hedgefonds einen neuen Zugang zu Kapital. Damit verflechten sich Banken, Börsen und Hedgefonds noch weiter: Hedgefonds sammeln Geld bei den Reichen, bei Unternehmen und an der Börse, Banken geben Hedgefonds Kredite, reichen diese Kredite wiederum an Hedgefonds weiter und sind selbst als Hedgefonds aktiv. Dazu kommt eine wachsende Flut von Petro-Dollars, die in Hedgefonds angelegt werden. McKinsey geht deshalb davon aus, dass die Hedgefonds-Branche weiter wachsen wird: auf ein verwaltetes Vermögen von 3.500 Mrd. Dollar bis 2012. Dies bedeutet, dass Hedgefonds über ihren Kredithebel dann ein Investitionsvolumen von 9.000 bis 12.000 Mrd. Dollar kontrollieren werden. (McKinsey: New Power Brokers)

Mit dem wachsenden Einfluss der Hedgefonds werden die Spekulationsblasen noch weiter aufgebläht und die Finanzmärkte noch instabiler: Zum Schaden der Entwicklungsländer, denn Entwicklung benötigt ein stabiles und planbares Umfeld und zum Schaden der übergroßen Mehrheit der Bevölkerung, die mit Wohlstands- und Arbeitsplatzverlust bezahlen muss. Hedgefonds schaden der wirtschaftlichen Entwicklung und nutzen nur einer ganz kleinen Schicht von Superreichen.

Private Equity-Gesellschaften

Private Equity-Gesellschaften (Beteiligungsgesellschaften) haben in den vergangenen Jahren bekannte Firmen wie Pro Sieben Sat 1, den Grünen Punkt, die Chemiefirma Celanese, den Brillenhersteller Rodenstock, die Kaufhauskette Woolworth, die Immobiliengesellschaft Gagfah mit 80.000 Wohnungen aufgekauft, den Modelleisenbahnbauer Märklin und den Sanitärhersteller Grohe übernommen und sich an Konzernen wie der Telekom oder MTU beteiligt. Neckermann wurde mehrheitlich übernommen. Beteiligungsfirmen kaufen überwiegend abgespaltene Konzerntöchter und nicht-börsennotierte Familienunternehmen.

Die Grenze zu Hedgefonds ist nicht klar zu ziehen. In der Regel gilt, dass sich Hedgefonds nur kurzfristig an Unternehmen beteiligen und keinen direkten Einfluss auf die Geschäftstätigkeit ausüben, während Private Equity Fonds die übernommen Unternehmen selbst aktiv managen, auf Profit trimmen, Kapital aus den übernommenen Unternehmen heraussaugen, sie mit Schulden überladen und nach zwei bis sieben Jahren weiter verkaufen.

Kaufen, ausplündern, wegwerfen

Der Ablauf bei der Übernahme durch Beteiligungsgesellschaften ist fast immer der gleiche:

1. Einen Fonds auflegen und dafür weltweit Geld einsammeln.

2. Mit dem eingesammelten Geld ein Unternehmen kaufen. Ein großer Teil der Kaufsumme wird über Kredite finanziert.

3. Den Gewinn des Unternehmens hochtreiben z.B. durch Rationalisierung und Personalabbau, Verlängerung der Arbeitszeit und Lohnkürzung, Verkauf defizitärer Sparten oder lukrativer Firmenteile, Schließung von Bereichen und Teilbetrieben, Zusammenlegung von Betrieben und Bereichen, Investitionsstopp.

4. Übertragung der Kredite und der Zinslast auf das übernommene Unternehmen, so dass dieses selbst die Übernahme bezahlt. Die Schulden und Zinszahlungen werden in Deutschland steuermindernd geltend gemacht, während die Zinsgewinne auf den Cayman Islands oder einem anderen Steuerparadies steuerfrei eingesackt werden.

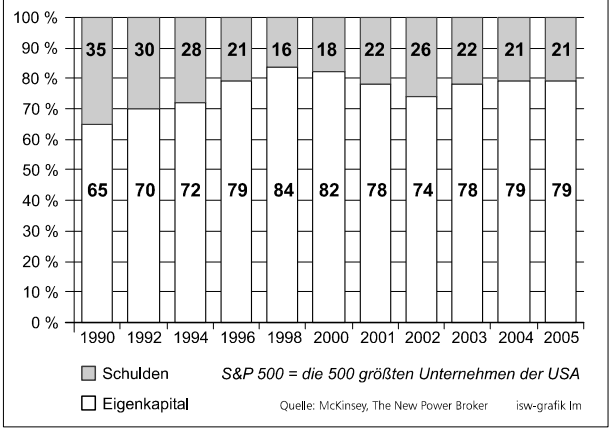
5. Ausschüttung von Sonderdividenden, evtl. durch Aufnahme von zusätzlichen Krediten; z.B. sank beim Modehersteller Hugo Boss infolge der Dividendenausschüttung das Eigenkapital von 52 auf 20 Prozent.

6. Ausstieg mit Profit durch Verkauf oder Börsengang des Unternehmens. Wenn das Unternehmen vorher unter der Last jener Kredite, die ihnen die neuen Eigentümer aufgehalst haben, zusammengebrochen ist, bleibt immer noch der Verkauf von restlichen Unternehmensteilen und der Konkurs.

7. Ausschüttung des Vermögens an die Kapitalgeber.

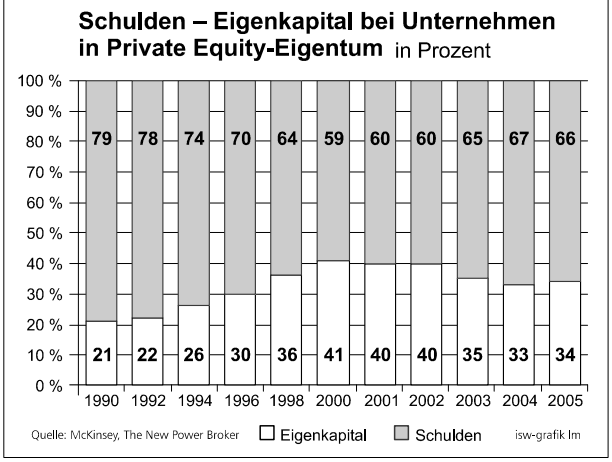
Bei Unternehmen, die sich im Besitz von Private Equity Fonds befinden, ist das durchschnittliche Verhältnis von Eigenkapital zu Schulden 30:70 – umgekehrt zu den üblichen börsennotierten Unternehmen. "Die Aufnahme von Schulden diszipliniert das Management, die Cash-Flow-Ziele zu erreichen", lobt McKinsey die Auszehrung der Unternehmen. (McKinsey: The New Power Brokers, S. 140)

GRAFIK 20



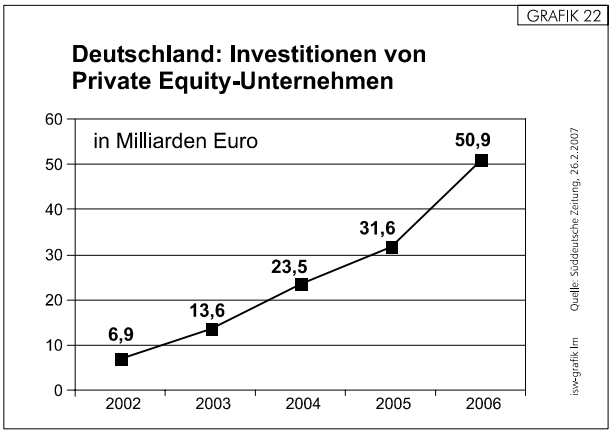
Die Steuerreform der SPD-Grünen-Regierung war das reinste Kraftfutter für die von Müntefering gescholtenen Heuschrecken: Seit 2002 bleiben Gewinne aus dem Verkauf von Unternehmen und Beteiligungen vom Zugriff des Finanzamtes verschont. Das hat Deutschland zu einem Magneten für Private Equity-

GRAFIK 21



Gesellschaften gemacht. Im Jahr 2006 wurden deutsche Firmen im Wert von 51 Milliarden Euro durch Beteiligungsgesellschaften übernommen. Mehr als 5.700 Unternehmen mit 800.000 Beschäftigten werden hierzulande schon von Beteiligungsgesellschaften dirigiert.

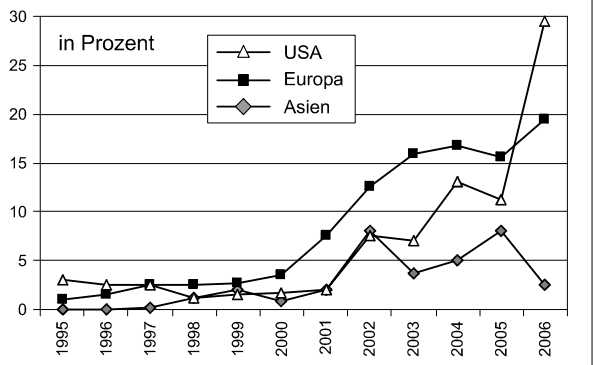
GRAFIK 22



Europaweit haben nach Angaben der Investmentbank JP Morgan Beteiligungsgesellschaften im Jahr 2005 Unternehmen im Wert von gut 218 Mrd. Euro erworben. Begünstigt durch die extrem hohe Bereitschaft der Banken, Übernahmen durch Kredite zu finanzieren, kaufen die Beteiligungsgesellschaften zu einem immer geringeren Teil mit Eigenkapital; mitunter sogar unter 20 Prozent. (nach FAZ, Nach Übernahmewelle droht Pleitewelle, 4.10.2006). Die niedrigen Zinsen erlaubten es den Finanzinvestoren, mit billigen Darlehen auf Einkaufstour zu gehen. Anfang Februar 2007 bewies Blackstone, dass es kaum noch Grenzen für die Private Equity-Branche gibt. Mit 39 Mrd. Dollar übernahm Blackstone die größte Büroimmobilienfirma der USA, Equity Office Properities. Die Übernahme wurde zu 90 Prozent mit Krediten finanziert. Die US-Finanzfirma Kohlberg Kravits Roberts & Co (KKR) hat im ersten Halbjahr 2007 13 Konzerne für 125 Milliarden Dollar übernommen. Nur 10 Milliarden Dollar brachte KKR selbst auf, 115 Milliarden

besorgte man sich bei Partnern und vor allem bei den Banken. (Die Zeit, 21.6.2007) Private Equity-Unternehmen sind zu einem gewichtigen Faktor bei Fusionen und Übernahmen geworden. In den USA ging eine von drei Übernahmen auf das Konto eines Private Equity-Unternehmens, in Europa eine von fünf.

GRAFIK 23



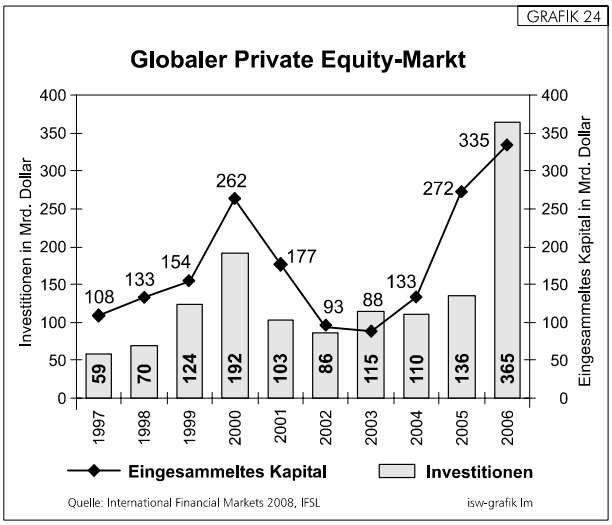
Wegen der fehlenden Regulierung und der hohen Dynamik auf dem Private Equity-Markt ist das von Private Equity Fonds eingesammelte Gesamtvermögen nur annähernd bekannt. So gibt es Schätzungen, dass die weltweiten Private Equity-Unternehmen im Jahr 2006 ein Vermögen von insgesamt 2.200 Milliarden Dollar verwaltet haben. (Der Spiegel 36/2007; FAZ 28.4.2007) McKinsey rechnet das eingesammelte Kapital der zurückliegenden fünf Jahre[9] zusammen und kommt mit dieser Berechnungsmethode auf ein verwaltetes Vermögen von 709 Mrd. Dollar. (McKinsey: The New Power Brokers, S. 129) 2006 haben Beteiligungsgesellschaften 365 Mrd. Dollar investiert – annähernd das Dreifache des Vorjahres – und knapp 335 Milliarden Dollar neue Anlegergelder eingesammelt.

Die größten Private Equity-Unternehmen
nach eingesammelten Kapital zwischen 2001 und 2006

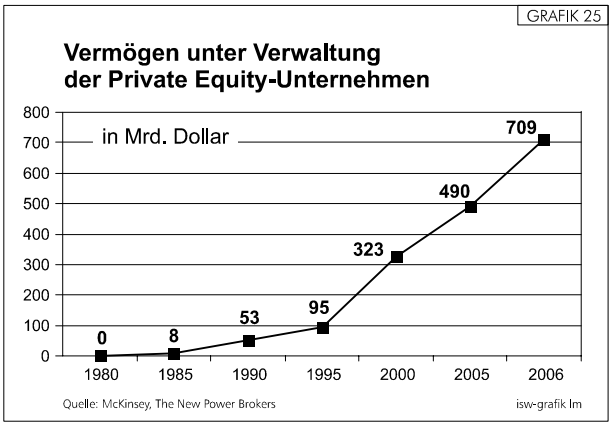
Firmenname	Sitz des Managements	Mrd. $
The Carlyle Group	Washington DC	32,5
Kohlebeg Kravis Roberts	New York	31,1
Goldman Sachs Princ. Investm. Area	New York	31,0
The Blackstone Group	New York	28,4
TPG	Fort Worth	23,5
Permira	London	21,5
Apax Partners	London	18,9
Bain Capital	Boston	17,3
Providence Euity Partners	Providence	16,4
CVC Capital Partners	London	15,7

Quelle: PRIVATE EQUITY 2007, IFSL

GRAFIK 24



GRAFIK 25



Die größten Übernahmen durch Private Equity Fonds

Equity Office Prop. Trust	2007	38,9 Mrd. US-$
Hospital Corp. of America	2006	32,7 Mrd. US-$
RJR Nabisco	1989	31,1 Mrd. US-$
Harrah's Entertainment	2006	27,4 Mrd. US-$
Clear Channel Comm.	2006	25,7 Mrd. US-$
Kinder Morgan	2006	21,6 Mrd. US-$
Freescale Semicond.	2006	17,6 Mrd. US-$
Albertson's	2006	17,4 Mrd. US-$
Hertz	2005	15,0 Mrd. US-$
TDC	2005	13,9 Mrd. US-$

Quelle: PRIVATE EQUITY 2007, IFSL

Die größten Investoren in Hedgefonds sind öffentliche (23 Prozent) und private (10 Prozent) Pensionsfonds sowie Dachfonds (37 Prozent). Dazu kommen noch Versicherungen, Banken, Unternehmen und die Superreichen. (McKinsey: The New Power Brokers, S. 131) Die Banken warfen ihnen das Geld geradezu nach. Damit ist jetzt zumindest vorübergehend Schluss, nachdem sich einige Hedgefonds bzw. Private Equity Fonds verspekuliert haben und die Banken mit Millio-

9) Fünf Jahre gelten als der durchschnittliche Lebenszyklus eines typischen PEF. (McKinsey: The New Power Brokers, Appendix A, S. 157)

nenkrediten einspringen mussten, um einen größeren Finanzcrash zu verhindern. Nach dem Crash am US-Immobilienmarkt bekommen Private Equity Fonds von den Banken Kredite nur noch zu verschärften Bedingungen und höheren Zinsen. Der Übernahme-Boom ist jäh abgestürzt. "Es war, wie wenn die Musik auf einmal aufhört zu spielen", beschrieb Carlyle-Mitbegründer David Rubenstein den Absturz. (FTD, 1.2.2008) Die schon eingetretenen und binnen kurzem zu erwartenden Verluste gehen in die Hunderte von Milliarden, die Zinsen der Geschäftsbanken für Kredite steigen, die Bankgeschäfte selbst gehen zurück. "Aber das ist nicht der Tod der Private Equity-Branche", meint Peter Wallner, der bei der Investmentbank BNP Paribas für das Geschäft mit Übernahmefinanzierung zuständig ist. (SZ, 30.6.2007)

> *»Verglichen mit allem, was sie sonst legal mit Geld anstellen können, wird Private Equity weiter sehr attraktiv sein.«*
>
> David Rubenstein, Chef der Carlyle Group, (SZ, 22.8.2007)

Trotz Krise sehen die Protagonisten des neuen Finanzkapitals keineswegs ihr Ende heraufdämmern, im Gegenteil. Während Banken wegen der Kreditkrise dringend frisches Kapital brauchen, sammeln einige der großen Beteiligungsgesellschaften bereits neues Geld bei Investoren ein. David Rubenstein, Chef der Carlyle Group, die zur absoluten Spitzengruppe der Private Equity-Firmen gehört, schätzt ein: "Ist die goldene Ära im Moment vorbei? Ja, und das ist gut so. Denn jetzt können wir zu niedrigeren Preisen kaufen. Wir waren nicht scharf auf die Korrektur, aber sie wird uns gut tun." (SZ, 22.8.2007) Rubenstein rechnet damit, dass es wie bei den Investmentbanken nun bei den Beteiligungsfirmen zu einer Konzentration kommen wird. Acht bis zehn große würden übrig bleiben und bessere Bedingungen denn je antreffen. Auch kurzfristig gäbe es keine Probleme. "(Die Investoren) bekommen vielleicht 20 oder 22 % statt 25 %. Verglichen mit allem, was sie sonst legal mit Geld anstellen können, wird Private Equity weiter sehr attraktiv sein." Sollten die Banken sich in der allernächsten Zukunft bei der Finanzierung von Übernahmen zurückhalten, dann würden "möglicherweise ... Übernahmen von neuen Kapitalgebern finanziert. Beispielsweise von Staatsfonds aus Abu Dhabi, Kuwait oder Singapur". (SZ, 22.8.2007)

Auch der US-Finanzinvestor Cerberus – der Höllenhund – liegt auf der Lauer. Er will die Folgen der Hypothekenkrise für den Ausbau seines Geschäftes nutzen. Verwaltungsratschef John Snow, früherer US-Finanzminister, in einem Interview: "Wir schauen uns alles an, auch den Markt der Finanzdienstleister. Sobald wir etwas Interessantes im Auge haben, das zu uns passt, werden wir handeln." (SZ, 23.4.2008) Als passend betrachtete der amerikanische Investor JC Flowers das DAX-Unternehmen Hypo Real Estate und übernahm Ende Juni 2008 ein Mehrheitspaket von 24,9 Prozent für 1,1 Mrd. Euro. Als neuer Markt erweist sich Asien. Beteiligungsgesellschaften investieren dort verstärkt, weil Asien bisher von der Kreditkrise weniger betroffen ist. Blackstone will sich vom rückläufigen Geschäft mit Firmenkäufen unabhängiger machen und wandelt sich mehr und mehr weg von einer klassischen Beteiligungsgesellschaft hin zu einer Investmentbank.

Vor diesem Hintergrund rechnet McKinsey zwar mit einer Konzentration in der Beteiligungsbranche und mit geringeren Wachstumsraten als in der Vergangenheit. Der Kapitalzustrom von Pensionsfonds und Staatsfonds sowie von Petro-Dollars werde aber dazu führen, dass die globale Private Equity-Branche auf Wachstumskurs bleibt und ihren "Einfluss auf eine ausgedehntere Unternehmens- und Finanzlandschaft verbreitern wird". (McKinsey: The New Power Brokers, S. 128)

Private Equity Fonds sind die Kleinsten unter den Fonds und Institutionellen Anlegern. Aber ihre Größe sagt wenig über ihre Macht. Bereits jetzt haben sie einen Einfluss auf die Unternehmenslandschaft, der weit über die Firmen hinausgeht, die in ihrem direkten Besitz sind. Mit ihrer radikalen Orientierung auf den Shareholder-Value – die maximale, kurzfristige Rendite für die Finanzinvestoren – setzen sie Standards für alle Unternehmen. Da auf Grund ihrer wachsenden Finanzkraft kein Unternehmen vor einer Übernahme mehr sicher ist, durchdringen die Methoden der Private Equity-Unternehmen die gesamte Wirtschaft: Restrukturierung zur Steigerung der Profitabilität, reichlichere Dividendenausschüttung und Aktienrückkauf, höhere Verschuldung, etc. Private Equity-Unternehmen wirken als Katalysatoren und Beschleuniger zur breiten Durchsetzung des bedingungslosen Shareholder-Value-Prinzips. McKinsey lobt die Private Equity-Unternehmen: "Der Einfluss der Private Equitys ist höher als ihre Größe andeutet." Sie "nutzen hohe Verschuldung zur Erreichung ehrgeiziger Finanzziele", ihr "Investmenthorizont erlaubt grundlegende Restrukturierung". "Die Änderungen, die sie in die Unternehmensführung gebracht haben, hauchten dem Privatbesitz neues Leben ein." (McKinsey: The New Power Brokers, S. 128)

2.7 Staatsfonds

Mit seinem Hinweis auf neue Gelder aus Staatsfonds aus Öl- und Schwellenländern, die jeden Ausfall der Banken leicht ausgleichen könnten, weist der Chef der Carlyle-Beteiligungsfirma auf einen Trend an den Finanzmärkten hin, der für die nächsten Jahre entscheidend werden kann.

Die sechs ölexportierenden Golfstaaten – Bahrain, Kuwait, Oman, Katar, Saudi Arabien, Vereinigte Arabische Emirate – sitzen auf einem Schatz von 1,6 bis 2 Billionen an ausländischer Währung. Alle Ölexporteure zusammen verfügen über ein Finanzvermögen von 3,4 bis 3,8 Billionen Petro-Dollar. Die asiatischen

Zentralbanken besitzen ausländische Devisen in Höhe von 3,1 Billionen Dollar. Allein die chinesische Zentralbank sitzt auf einem Devisenschatz von 1,1 Billionen Dollar. Von dieser Summe waren Ende 2006 etwa 350 Mrd. Dollar in lang laufenden US-amerikanischen Staatsanleihen angelegt. Damit ist China neben Japan (644 Mrd. Dollar in US-amerikanischen Staatsanleihen) der größte Auslandsgläubiger des amerikanischen Staates. Zentralbanken aus der ganzen Welt halten Schuldverschreibungen der zwei größten US-Hypothekenbanken Fannie Mae und Fredie Mac in einer Höhe von fast einer Billion Dollar; der größte Anteil liegt bei asiatischen Zentralbanken. Die russische Zentralbank sitzt auf 100 Mrd. Dollar in Wertpapieren der beiden Hypothekenbanken. (SZ, 15.7.2008) Fannie Mae und Fredie Mac, die US-Hypothekenkredite in Höhe von 5.200 Mrd. Dollar halten, haben riesige Verluste angehäuft und sind ins Trudeln gekommen.

Solange China die Dollarbestände in US-Staatsanleihen anlegte, und dafür 4 bis 5 % Zinsen erhielt, war dies den USA angenehm. Doch China wie auch andere Exportüberschussländer geben sich offenbar mit den "Niedrigzinsen" für ihre Dollarguthaben nicht mehr zufrieden. Sie haben angekündigt, große Summen lukrativer und riskanter zu investieren. Das Gesamtvolumen der Staatsfonds, die sich dadurch auszeichnen, dass sie ihre Dollarguthaben nicht mehr in staatlichen Anleihen anlegen, sondern direkt an den Märkten intervenieren wollen, beläuft sich heute auf 2,5 Billionen Dollar und ist damit höher als das der Hedgefonds oder der Private Equitiy-Unternehmen. Nach einer Studie von Morgan Stanley sollen die Staatsfonds in zehn Jahren eine Höhe von 17,5 Billionen Dollar erreichen. (New York Times, Beilage der Süddeutschen Zeitung, 4.9.2007)

Die größten Staatsfonds (2006)

		verwaltetes Vermögen Mrd. US-$
Ver. Arab. Emirate	ADIA	625
Norwegen	Gov. Pension Fund Global	322
Singapur	GIC	215
Kuwait	Kuwait Investment Authority	213
China	China Investment Corporation	200
Russland	Stabilization Fund	128
Singapur	Temasek	108
Katar	Qatar Investment Authority	60
Vereinigte Staaten	Permanent Reserve Fund	40
Brunei	Brunei Investment Authority	30

Quelle: FAS, 21.10.2007

Chinas Staatsfonds hat sich mittlerweile mit drei Milliarden Dollar bei Blackstone, der Heuschrecke Nr. 1, eingekauft und hält dort knapp 10 % der Aktien. Die aktuelle Finanzkrise hat zwar bis jetzt rund 30 Prozent des Blackstone-Einsatzes verbrannt, eine runde Milliarde Dollar. Aber dies wird weder China noch andere Länder mit strukturellen Leistungsbilanzüberschüssen davon abhalten, weiterhin und verstärkt in Hochzinsbereiche zu investieren und ihr Geld zunehmend im Ausland anzulegen. Flossen 2005 noch 3,5 Mrd. Dollar in europäische Unternehmen, waren es 2006 schon 11,6 Milliarden und im Jahr 2007 gut 20 Milliarden Euro. Im Frühjahr 2007 stieg beispielsweise der staatliche Investmentfonds DIFC aus Dubai mit 2,2 Prozent bei der Deutschen Bank ein. Inzwischen geht es um größere Summen, denn die finanzkräftigen Staatsfonds sind von den notleidenden Banken gerne gesehene Retter aus der Kreditklemme. ADIA, der Staatsfonds von Abu Dhabi, hat sich für 7,5 Milliarden Dollar bei Citigroup eingekauft. Fonds der Government of Singapore Investment Corporation (GIC) kauften im Frühjahr 2008 mit rund 9 Milliarden Euro einen Anteil von 9 Prozent der Aktien der schweizerischen Großbank UBS und investierten zur gleichen Zeit rund 4,4 Milliarden Euro in die Großbank Merrill Lynch. Der Staatsfonds Temasek aus Singapur, die China Development Bank, der Staatsfonds aus Katar und die japanische Großbank Sumitomo Mitsui Financial sind seit Juni 2008 mit sechs Milliarden Dollar an der britischen Bank Barclays beteiligt.

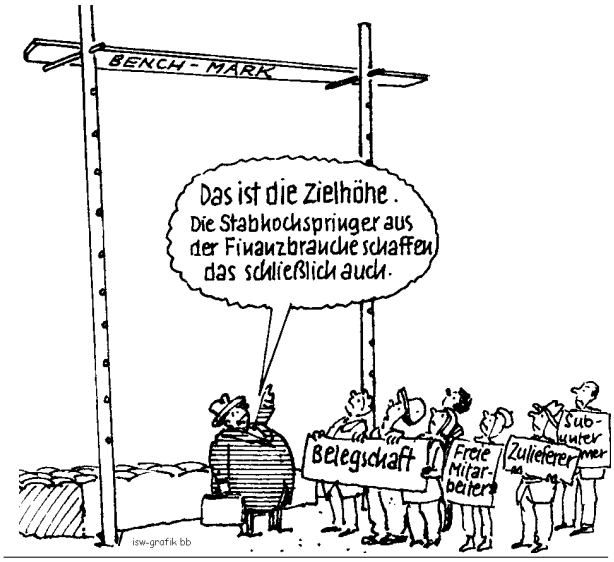
China, Singapur und Südkorea haben angekündigt, mehr als 480 Mrd. Dollar in Staatsfonds einzubringen, um mit diesen Geldern Finanzinvestitionen zu tätigen. Wenn nicht Entscheidendes passiert, wird es, ganz wie es sich der Carlyle-Chef erhofft, eine schnelle Rückkehr zum Casino-Kapitalismus geben, auf einer durch die "Staatsfonds" erweiterten Stufenleiter.

2.8 Herausbildung globaler Parameter – Bindung der Unternehmen an den schnellen globalen Höchstprofit

Begriffe wie "Best Practice" und "Global Benchmarking" sind inzwischen jedem Betriebsrat und Gewerkschafter in großen oder mittelständischen Betrieben geläufige Begriffe. Best Practice und Global Benchmarkung meint, dass jede Firma versucht, ihre Abläufe entsprechend dem weltweit besten Wettbewerber anzugleichen und diesen zu übertreffen. Es werden globale Parameter für die wirtschaftliche Tätigkeit herausgebildet. Die entscheidende Kategorie, die dann direkte Auswirkungen auf die Arbeitsplätze, die Arbeitsbedingungen, die Löhne, etc. hat, ist dann die direkte Folge: EVA, aus dem Amerikanischen: Economic Value Added.[10] Verschiedentlich verwenden Unternehmen auch andere Bezeichnungen; Siemens z.B. GWB – Geschäftswertbeitrag. Aber unabhängig vom Namen: EVA ist das entscheidende Steuerungselement global agierender Unternehmen. Ein Steue-

10) Siehe Conrad Schuhler, Die Globalisierungsstrategie der deutschen Wirtschaft am Beispiel der Telekom, www.isw-muenchen.de/download/telekom-ref-cs.html

rungsinstrument, das vom Gesamtunternehmen bis in die unterste Abteilung zum Einsatz kommt. EVA meint im Klartext, dass das Unternehmen ein höheres Ergebnis erzielen will, als die Kapitalgeber mit ihrem Geld an den Börsen der Welt, von den Cayman Islands über die Wall Street und London bis nach Hongkong, an Zinsen erzielen könnten.



Dieses an den Finanzmärkten orientierte Steuerungsinstrument führt dazu, dass alle strategischen und operativen Entscheidungen des Unternehmens unter dem Gesichtspunkt getroffen werden, eine Rendite oberhalb der Verzinsung auf den internationalen Finanzmärkten zu generieren. In der Regel liegen die erwarteten Renditen zwischen 10 und 25 Prozent. Die Rendite wird zu einer fixen, der Produktion vorausgesetzten und im Grunde einzig legitimen Größe erklärt, während Arbeitskosten und Arbeitsbedingungen zu einer variablen Restgröße verkommen, die wie Materialkosten minimiert werden müssen. Vor jeder Investition wird ein in der Tendenz weltweiter, unternehmens- und branchenübergreifender Renditevergleich vorgenommen. Die Fortführung von Betrieben wird damit ständig grundsätzlich zur Disposition gestellt. Da kommt es dann dazu, dass selbst rentable, hochmoderne und hochproduktive Betriebe geschlossen werden.

Wenn die Renditeziele nicht erreicht werden, reagieren die Institutionellen Anleger sofort mit einer Umschichtung ihres Kapitals. Die Unternehmen werden zum Objekt feindlicher Übernahmen, zumindest können sie selbst keine aktive Rolle mehr in den Konzentrations- und Zentralisationsprozessen spielen. Der Druck wird sofort an die Zulieferer weitergegeben, womit diese Renditevorgaben der internationalen Finanzmärkte dann auch auf mittelständische, nicht börsennotierte Unternehmen wirken. Die Kapitalausschüttung wird in einer Situation, in der die Rentabilität zurückgeht und das Unternehmen selbst auf das Kapital dringend angewiesen wäre, erhöht, um die Aktionäre bei der Stange zu halten. Es wird restrukturiert, rationalisiert, verlagert, ausgegliedert. Unternehmensteile werden verkauft, es erfolgt eine Konzentration auf Kernbereiche. Arbeitsplätze werden vernichtet, die Beschäftigten werden auf die Streckbank "betrieblicher Bündnisse für Arbeit" gezwungen.

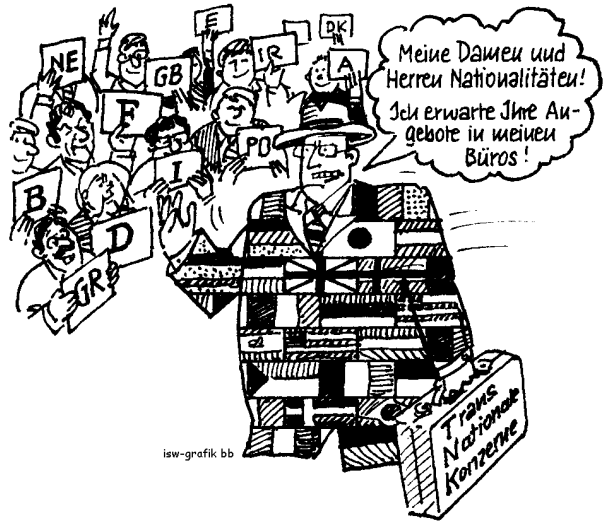
Durch den Druck der Finanzinvestoren wird der Börsenwert zum wichtigsten Entscheidungskriterium für den Umbau und die Restrukturierung von Unternehmen. Spielte das Finanzkapital ursprünglich eine organisierende Rolle für das Industriekapital (durch die Rolle der Banken und des Bankkredits; siehe 2.2 "Die Rolle der Banken"), so hat es jetzt "eine genau entgegengesetzte Rolle inne, eine der Desorganisation und der Destabilisierung des gesellschaftlichen Arbeitsprozesses, indem es sein Gefüge zerschlägt, ständig die Parameter verändert und die Turbulenzen des ökonomischen 'Umfeldes' akzentuiert". (Marco Revelli, Die gesellschaftliche Linke, S. 92f.) Im Unterschied zum Fordismus wird die Fabrik nicht mehr gegen den Markt abgeschottet; nicht mehr Planung und hierarchische Organisation prägen die Fabrik, sondern marktorientierte Kennziffern werden Grundlage der Organisation der Arbeit. Mit der Folge, dass der Markt als Motor ständiger Reorganisation wirksam wird. Flexible Beschäftigung, flexible Arbeitszeit, die "Maßlosigkeit" des Marktes und dezentrale Organisationsformen prägen die Arbeitsbedingungen. Der Lohn wird von der "Leistung" gelöst und mit Marktergebnissen verkoppelt (auf die die Beschäftigten keinen Einfluss haben). Typisch ist die permanente Zerschlagung, Abspaltung und Neugruppierung des Realkapitals.

Die Orientierung auf schnelle Höchstrendite und schnelle Ausschüttung an die Geldgeber führt zur Erosion der auf längere Fristen angewiesenen Investitions- und Innovationstätigkeit, wie sie auch die Ent-Industrialisierung ganzer Regionen und Länder tendenziell in Kauf nimmt. Die wachsenden Momente von Kurzfristigkeit und Spekulation destabilisieren die Wirtschaft, erhöhen das Krisenpotential und untergraben die Zukunftsfähigkeit. Vor diesem Hintergrund hat auch in den USA eine Debatte begonnen, wie "Maßstäbe für den langfristigen Erfolg" etabliert werden könnten. Organisiert vom angesehenen Aspen-Institute fordert eine ungewöhnliche Koalition von Konzernchefs, Gewerkschaftern und Fondsmanagern eine Abkehr von der bisherigen Praxis und eine Verpflichtung der Firmen auf langfristige Ziele. In die Kritik geraten ist die Praxis der Quartalsberichte, mit der die Orientierung auf kurzfristige Höchstrendite institutionalisiert wurde.

"Finanzmarktgetriebener Kapitalismus"

Die sprunghafte Ausweitung des Finanzsektors, die Bedeutung der Finanzinvestitionen, das erstrangige Gewicht des Shareholder Value und der Börsenkurse für die Unternehmensstrategien deuten auf tiefgreifende Veränderung des Kapitalismus hin. So wird der

heutige Kapitalismus als "finanzmarktgetriebener Kapitalismus" oder "finanzgetriebenes Akkumulationsregime" bezeichnet. Das "Finanzkapital" habe die Dominanz gegenüber dem industriellen, produktiven Kapital errungen. Tatsächlich spielen die Finanzmärkte eine größere, teilweise auch bestimmende Rolle für die Finanzierung und den Erfolg von Unternehmen. Allerdings sind die den Betrieben und Belegschaften aufgezwungenen Anpassungen, Rationalisierungs- und Umstrukturierungsmaßnahmen nicht die Folge eines fremden, von außen einwirkenden "finanzmarktgetriebenen Kapitalismus". Sondern der Druck der Finanzmärkte auf die Unternehmen wird in erheblichem Maße von diesen selbst hervorgebracht. Sie erzeugen selbst den Druck der Finanzmärkte, der sie dann zur Restrukturierung der Konkurrenz-, Produktions- und Arbeitsverhältnisse "zwingt". Das finanzkapitalistische Akkumulationsregime ist im Zusammenhang mit der transnationalen hochtechnologischen Produktionsweise und der Symbiose von Geldvermögen und industriellem Kapital zu sehen.



2.9 Transnationales Finanzkapital

Das heutige Finanzkapital ist transnationales Finanzkapital. Dabei ist das Wesentliche, dass sich das transnationale Kapital nur im globalen Maßstab reproduzieren kann, dass der Verwertungskreislauf in allen seinen Phasen international ist. Für die Notwendigkeit dieses globalen Verwertungsprozesses ist die Eigentümerstruktur von untergeordneter Bedeutung, aber auch diese nimmt immer mehr einen transnationalen Charakter an. Zunehmend verschwindet der nationale Ursprungscharakter des Kapitals und das internationale Eigentum an den Unternehmen wird verallgemeinert; insbesondere über die Beteiligung und den Einfluss von Investment- und Pensionsfonds. Nicht nur die Ausbeutung, sondern auch das Eigentum und der Bezug der Gewinne wird transnationalisiert. Die 30 DAX-Unternehmen schütteten für das Jahr 2006 27,3 Milliarden Euro an die Aktionäre aus. Die Dividenden flossen zu einem guten Teil ins Ausland, weil die Mehrheit dieser Aktien bei Aktionären im Ausland liegt. Bei elf der 30 DAX-Konzerne haben ausländische Institutionelle bereits die Mehrheit, bei den meisten anderen mindestens ein Drittel.

Anteile ausländischer Investoren an den Dax 30-Unternehmen (in Prozent)

	%		%
Adidas	79	Fresenius Medical Care	52
Allianz	59	Henkel	k.A.
BASF	46	Hypo Real Estate	k.A.
BMW	37	Infineon	k.A.
Bayer	78	Linde	35
Commerzbank	75	MAN	42
Continental	72	Merck	24
Daimler	63	Metro	25
Deutsche Bank	46	Münchener Rück	69
Deutsche Börse	84	RWE	43
Deutsche Lufthansa	37	SAP	39
Deutsche Post	40	Siemens	54
Deutsche Postbank	39	Thyssen-Krupp	30
Deutsche Telekom	35	Tui	33
Eon	51	Volkswagen	24

Quelle: SZ, 18.12.2007

Das rapide Wachstum der Transnationalen Konzerne (TNK), ihre geografische Ausdehnung und die internationale Integration der Aktivitäten der TNK machen es zunehmend schwieriger, die traditionellen Unterscheidungen zwischen einheimischen und ausländischen Unternehmen oder zwischen inländischer und ausländischer Produktion zu treffen. So wird z.B. der europäische Teil der indischen Mittal Steel Company in den UNCTAD-Statistiken als TNK aus der EU geführt. Ebenso machen es die integrierten internationalen Produktionsnetzwerke schwierig zu definieren, wo ein Produkt herkommt. "Ist ein Ford in Großbritannien produziert, wenn die Zulieferung aus ganz Europa erfolgt, das Design in den USA und Europa erfolgte und Entwicklungs- und Produktionsschritte über viele britische, US-amerikanische und europäische Standorte verteilt sind?" (UNCTAD, WIR 2000, Chapter I, Global Trends, S. 21)

Zusätzlich verschwimmen nationale Grenzlinien, wenn die Firmen zunehmend dazu übergehen, ihre Aktien an verschiedenen Börsen der Welt zu handeln und ihre Headquarters für die verschiedenen Abteilungen auf unterschiedliche Länder aufzuteilen. "Mit der Zeit streuen sich die Eigentümer so weit, dass es bei einigen Unternehmen schwierig wird, ihre 'Nationalität' zu definieren", schreibt die UNCTAD und stellt einen großen Unterschied "zum traditionellen Szenario mit TNK mit klarer nationaler Herkunft, Loyalitäten und Kultur" (a.o.O., S. 21) fest.

Die Geldvermögensbesitzer legen ihre Geldvermögen – nachdem Konvertibilitätsschranken gefallen sind – im globalen Raum an. Aufgrund der Transnationali-

sierung des Kapitals, der Deregulierung und Verflechtung der Finanzmärkte bildet sich – zumindest für die TNK – tendenziell eine globale Durchschnittsprofitrate heraus, die unabhängig ist von den Produktivitätsniveaus etc. der nationalen Herkunft. Die Märkte, auf denen Zinsen und Wechselkurse gebildet werden, sind infolge von Deregulierung und Konvertibilität global, und die Reproduktionsräume, in denen Profitraten verglichen werden, haben ebenfalls globale Reichweite.

Dennoch: "Die TNK werden nicht staatenlos, aber ihre Ausdehnung und ihre Interessen stellen sich in wachsendem Ausmaß über einzelne nationale Interessen. Dies wirft schwierige Herausforderungen für die nationale Politik auf, die nicht notwendigerweise für transnationale Angelegenheiten eingestellt ist. Der Dreh- und Angelpunkt der Politik nationaler Regierungen muss sich ändern, da es wichtiger wird, günstige Wettbewerbsbedingungen im allgemeinen zu schaffen und nicht nur für die Firmen des Landes im besonderen." (a.o.O., S.21)

Die UNCTAD weist hier auf einen Prozess hin, der in den zurückliegenden drei Jahrzehnten zu einem grundlegenden Funktionswandel der Staaten geführt hat. Weil die horizontalen und vertikalen Kettenglieder und die internationalen Produktionsnetze der TNK die unterschiedlichsten Länder tangieren und sich dabei oftmals Interessen überlagern, entsteht eine neue Konstellation. Die Nationalstaaten müssen nunmehr die Interessen aller führenden Kapitale, sowohl der internen nationalen, selbst wenn sie anderswo auf dem Weltmarkt agieren, als auch die der ausländischen Kapitale wahren. Als "nationale Wettbewerbsstaaten" werden sie von den TNK in einen gegenseitigen Wettbewerb um die günstigsten Bedingungen für "Investoren" getrieben – niedrigste Unternehmenssteuern, Subventionen, keine Belastung durch Umweltschutzauflagen, Beseitigung von Zöllen und Kapitalverkehrskontrollen, Dumping bei Löhnen und Sozialleistungen, etc. Die Staaten nehmen immer mehr transnationale Attribute an, um die Reproduktion des weltweit agierenden Kapitals zu sichern.

Parallel dazu eignen sich die TNK Funktionen und Züge von Souveränität an, die bisher nur den Nationalstaaten eigen waren. Sie drängen danach, zu Subjekten internationalen Rechts zu werden, bei Streitigkeiten mit Staaten als ebenbürtiger Kontrahent vor internationalen Schlichtungsinstitutionen akzeptiert zu werden, eigene Gewaltstrukturen zu legalisieren, in internationalen Organisationen wie der UNO integriert zu werden, staatliche Institutionen den Regierungen zu entziehen und unter ihren direkt Einfluss zu stellen. Wurde in den 1970er Jahren noch um die Kontrolle der Multis und eine Neue Gerechte Weltwirtschaftsordnung gerungen, so akzeptiert die UNO inzwischen die TNK und deren Lobby als gleichberechtigte Verhandlungspartner. Sie schloss mit ihnen den "Global Compact" ab, eine Vereinbarung über die soziale Flankierung der Globalisierung.

War der klassische Imperialismus gekennzeichnet durch das Hinausschieben der Grenzen, die territoriale Erweiterung seines Herrschaftsbereiches, den Kampf um Kolonien, um damit das Expansionsfeld der nationalen Monopole zu erweitern, so findet im heutigen Imperialismus ein weitgehender Abbau staatlicher Schranken und Beschränkungen statt, um grenzenlose Bewegungsfreiheit für das Transnationale Kapital zu garantieren. Diese grenzenlose Kapitalfreiheit wird in wachsendem Ausmaß mit dem Ausbau des Sicherheitsstaates und steigender Repression nach Innen und dem permanenten Krieg nach Außen abgesichert.

Abkürzungen/Erklärungen

BIP: Bruttoinlandsprodukt

BIZ: Bank für internationalen Zahlungsausgleich

Dax 30: Deutscher Aktienindex / die 30 größten börsennotierten Unternehmen in Deutschland

EZB: Europäische Zentralbank

FAS: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung

FAZ: Frankfurter Allgemeine Zeitung

FTD: Financial Times Deutschland

Fed: US-Notenbank

HB: Handelsblatt

HNWI: High Net Worth Individuals: Privatpersonen mit einem Nettofinanzvermögen von mehr als einer Million Dollar ohne eigengenutzte Immobilien

IFSL: International Financial Services London

M&A: Mergers and Aquisitions (Fusionen und Übernahmen)

PEF: Private Equity Fonds

S&P 500: Standard&Poor 500:
Die 500 größten US-Unternehmen

SZ: Süddeutsche Zeitung

TNK: Transnationale Konzerne

UNCTAD: United Nations Conference on Trade and Development

WTO: World Trade Organisation

Kapitel III

Alternativen zum Finanzkapitalismus

1. Reparatur, Transformation, Systemwechsel?

"Die Fehlleistungen des Finanzsystems sind das stärkste Argument gegen die Globalisierung und den Kapitalismus. Es ist unmöglich, normale Leute von den Vorzügen eines Systems zu überzeugen, das riesige Gewinne und destabiliserende Krisen erzeugt, und anzunehmen, das Spiel kann unendlich fortgeführt werden." (Wolf 2008) Diese Lehre aus der Finanzkrise zieht nicht etwa ein Globalisierungskritiker, sondern mit Martin Wolf der Chefkommentator der Financial Times, eines der wichtigsten Frontblätter des globalen Finanzkapitalismus. Wolf will denn auch keineswegs das fehlgeschlagene System überwinden, er plädiert vielmehr für bessere Regulierungen der Finanzmärkte und eine wirksamere Geldpolitik, damit die Krisen in Zukunft nicht so ausarten. Es sei jedoch unmöglich und auch nicht erstrebenswert, ein krisenfreies Finanzsystem zu schaffen. Dieser allgemeinen Linie folgen alle wesentlichen Institutionen des Finanzkapitalismus, von den Regierungen über Wissenschaftler und Medien bis zu den Unternehmen und Unternehmensverbänden. Jochen Sanio, der oberste deutsche Bankenaufseher, bringt es auf die Formel: "Das Finanzsystem wird immer starken Schwankungen unterworfen sein, getrieben vom prozyklischen Verhalten der Marktteilnehmer, denn das liegt in der Natur des Menschen. Als Aufseher können wir uns nur das Ziel setzen, die Schwankungen in verkraftbaren Grenzen zu halten." (Sanio 2008) Finanzkrisen als Ausdruck der Natur des Menschen – mit Sanio als Präsident der Bundesanstalt für Finanzaufsicht hat man mit Bedacht einen Bock zum Gärtner gemacht.

In der Diagnose, mit der Finanzkrise stelle sich die Systemfrage, trifft sich Wolf mit prinzipiellen Gegnern der neoliberalen Globalisierung. Im Attac-Statement: "Die Zeit ist reif: Demokratische Kontrolle der Finanzmärkte!" heißt es aber: "Die Krise ist weder das Ergebnis unglücklicher Umstände, noch kann sie allein auf Fehler in der Aufsicht, bei den Rating-Agenturen oder das Fehlverhalten einzelner Akteure reduziert werden. Die Krise hat systemische Wurzeln und deshalb müssen nun auch die Mechanismen des ganzen Systems in Frage gestellt werden." (Attac 2008) Ähnlich sieht es die Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik in ihrem "Memorandum 2008" (www.memo.uni-bremen.de).

Im Gegensatz zu Wolf und den übrigen Propagandisten des Finanzkapitals verwerfen diese Kritiker die Vorstellung einer bloß technischen Verbesserung der Regulierung des Finanzsektors und verlangen vielmehr dessen demokratische Kontrolle und machen dazu detaillierte Vorschläge.

So richtig das Verwerfen bloß regulatorischer Verbesserungen ist und so hilfreich die grundsätzlicheren Reformideen im Einzelnen sein können, so leidet die Strategie von Attac unter zwei gravierenden Mängeln. Zum einen geht sie aus von zwei getrennten Sphären der Ökonomie, hie die Realwirtschaft, dort der Finanzsektor. Bei Attac liest sich das so: "Während in früheren Zeiten die Finanzmärkte eine untergeordnete und dienende Rolle für die Realwirtschaft hatten, hat sich diese Beziehung nun umgedreht. Die Logik und Dynamik maximalen Profits auf den Finanzmärkten dringt heute in alle Poren ökonomischen und sozialen Lebens ein." Die Entwicklung des Finanzkapitals hat aber längst, wie unsere Analyse weiter oben gezeigt hat, zur Einheit von Realkapital und Finanzsektor geführt.

Die Vorstellung, man könne ein demokratisches Finanzsystem installieren, ohne in die Realwirtschaft einzugreifen, ist unhaltbar. Dass die Finanzmärkte derart angeschwollen sind und die Geldvermögensbesitzer sich immer heftiger auf die Verwertung im Finanzsektor werfen, liegt daran, dass die Profite aus der Realwirtschaft maßlos anwachsen, aber wegen mangelnder Massenkaufkraft nicht mehr hinreichend dort investiert werden. Die Finanzkrise widerspiegelt nicht in erster Linie spezielle Mängel des Finanzsektors, sondern die allgemeine Krise des heutigen Kapitalismus. Reformen müssen deshalb vor allem auf die allgemeine Funktionslogik dieses Systems zielen. Ein demokratisches Finanzsystem und ein anhaltender realwirtschaftlicher Monopolkapitalismus können nicht koexistieren.

Die Eigentumsfrage ist zentral

Damit verbunden ist ein zweites Missverständnis, nämlich die Vorstellung, man könne über eine kapitalistisch organisierte Wirtschaft ein demokratisches Regulierungssystem stülpen, den Kapitalismus beibehalten, ihn aber sozusagen politisch zivilisieren. Mit diesem Ansatz soll die Bedeutung der Frage des Eigentums an den Produktionsmitteln herunter gespielt werden. Es geht aber bei linken Reformprojekten immer "darum, wer wie über die gesellschaftlichen Ressourcen verfügen kann und wer nicht. So konsequent der Neoliberalismus die Eigentumsfrage stellt, so konsequent muss sie auch die Linke stellen." (Brie/Klein 2008, S. 85). Auch, oder besser: gerade wer von der These eines sofortigen revolutionären

Bruchs nichts und stattdessen für eine Transformation hält, bei der die Dominanz der Kapitallogik in Wirtschaft und Gesellschaft nach und nach und in zähen Kämpfen vom Primat der Soziallogik abgelöst wird, der kann auf diesem transformatorischen Weg nur weiter kommen, wenn er dieser anwachsenden Soziallogik durch Einführung demokratischer Elemente in die Verfügungsgewalt über die Ressourcen eine Basis verleiht. Soziallogik findet in dem Maße statt, in dem dem Großkapital Eigentum entwunden wird. Die endliche Durchsetzung einer "nichtkapitalistischen Gesamtregulation" setzt den Ausbau nichtkapitalistischer und demokratischer Elemente im Wirtschaftssystem voraus.

Die Eigentumsfrage wird weder von Attac noch im "Memorandum 2008" ausdrücklich thematisiert. Sie gehört aber auch aus strategischen Gründen ins Zentrum von alternativen Vorstellungen zum modernen Finanzkapitalismus. Im Vorwort von "Zur Kritik der politischen Ökonomie" schreibt Karl Marx: "Auf einer gewissen Stufe ihrer Entwicklung geraten die materiellen Produktivkräfte der Gesellschaft in Widerspruch mit den vorhandenen Produktionsverhältnissen ... Aus Entwicklungsformen der Produktivkräfte schlagen diese Verhältnisse in Fesseln derselben um. Es tritt dann eine Epoche sozialer Revolution ein." (MEW, Band 13, S. 9) Der Abzug immer größerer Teile des Überschusses der Realwirtschaft in den Finanzsektor, der zunehmend spekulative, parasitäre und krisenhafte Charakter des modernen Finanzkapitalismus verraten, dass diese Produktions-, diese Eigentumsverhältnisse immer mehr zu Fesseln der Entwicklung der Produktivkräfte werden. Eine "Epoche sozialer Revolution" ist angezeigt. Für unsere Zeit bedeutet dies, an einer Veränderung des gesellschaftlichen Kräfteverhältnisses, das heute von den Kapitaleigentümern dominiert wird, zu arbeiten, eben an der oben erwähnten Transformation. Jede Reform muss sich an dem Kriterium messen lassen, ob sie in diese Richtung weist oder nicht.

2. Die Strategie des Finanzkapitals – verbesserte Regeln, keine Änderung in der Substanz – es bleibt bei Spekulation und Krisen

Propagandisten und Politiker des Finanzkapitalismus haben die Gefahr der überbordenden Finanzkrise früh erkannt – und versucht, sie klein zu reden und allen Versuchungen weitgehender Regulierungen und Reformen entgegen zu treten. Beispielhaft dafür ist die Kampagne der Süddeutschen Zeitung, die mit ihrem Wirtschaftsteil zum ausgeprägten Kampfblatt des Neoliberalismus in Deutschland geworden ist. Nikolaus Piper, früher Chef des Wirtschaftsressorts und heute passenderweise Sonderkorrespondent von der New Yorker Wall Street, zieht drei "Lehren aus der Finanzkrise". Erstens habe der Finanzkapitalismus mit Notenbankkrediten und auch mit dem Engagements von Staatsfonds aus der Dritten Welt die Mittel bereit gestellt, um die von ihm verursachten Krisen zu beheben. Zweitens gehe es jetzt um eine Neuregulierung des Finanzsektors, wo die Marktaufsicht verstärkt werden müsse. Drittens müssten die Banken ihr Risikomanagement und ihre Branchenstandards komplett überholen. Auf den beiden Ebenen sei man an der Arbeit. (Piper 2008)

Die Botschaft ist klar – was das Finanzkapital verbockt haben mag, biegt es aus eigener Kraft wieder gerade. Die allfälligen Korrekturen des Finanzsystems werden selbstverständlich vorgenommen. Dabei warnen die Neoliberalismus-Blätter vor zu großem Reformeifer. "Bitte keine Regulierungspanik", mahnt die Financial Times Deutschland (FTD, 28.3.2008). Die Frankfurter Allgemeine Zeitung geht noch einen Schritt weiter: "Die Banken brauchen weniger Regulierung." (FAZ, 22.7.2008)

Die Sorgen der Propagandisten vor zu viel Regulierung sind, was die politischen Entscheider anlangt, unbegründet. Die haben sich vom "Forum für Finanzstabilität" (FSF) Empfehlungen ausarbeiten lassen, die von allen Regierungen der G7 (die G8 ohne Russland, das bei finanzpolitischen Themen nicht mitreden darf), vor allem auch von der deutschen, unterstützt werden. Das FSF setzt sich zusammen aus Vertretern der Hauptindustrieländer und der in Hinblick auf den Finanzsektor wichtigsten internationalen Institutionen.[11] Die illustre und jeden Sektor des Finanzsystems global erfassende Zusammensetzung des FSF macht klar, dass die Krise nicht herrührt von einer mangelnden Expertise der Institutionen, sondern von ihrem vorrangigen Interesse an der Ausbreitung eines ungehinderten globalen Finanzsektors.

Die Vorschläge des "Forums für Finanzstabilität"

Von diesem Interesse zeugen auch die "Empfehlungen", die das "Forum" nun angesichts der Krise von sich gibt (FSF 2008). Es geht vor allem um folgende Vorschläge, die von den beteiligten Regierungen als Vorgaben für die Politik angesehen werden:

1) So genannte "komplexe strukturierte Finanzprodukte", wie u.a. ABS und CDO, sollen in Zukunft von den Banken mit Eigenkapital unterlegt werden. Das

11) Mitglieder des FSF sind die Vertreter der Finanzministerien, Notenbanken und Aufsichtsbehörden aus Kanada, Frankreich, Deutschland, Italien, Japan, Großbritannien und den USA sowie aus Australien, Hongkong SAR, Niederlande, Singapur und der Schweiz. Darüber hinaus sind Mitglieder der Internationale Währungsfonds (IWF), die Weltbank, die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), das Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), der International Accounting Standards Board (IASB), die International Association of Insurance Supervisors (IAIS), die International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), das Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), das Committee on the Global Financial System (CGFS) und die Europäische Zentralbank (ECB).

heißt, dass ein Teil des Risikos bei den Banken verbleibt, sie also nicht mehr bedenkenlos wie bisher ihre Kredite vergeben und anschließend als Wertpapiere weitergeben können. Bezugspunkt ist "Basel II", die Eigenkapitalvorschriften, die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht vorgeschlagen wurden und seit dem 1.1.2008 in allen EU-Staaten verbindlich sind. Danach werden die ausstehenden Forderungen einer Bank je nach Rating des Geschäftspartners mit einem Prozentsatz zwischen 0 und 150 % gewichtet. Die so ermittelten "risikogewichteten Aktiva" sind mit jeweils 8 % Eigenkapital unterlegt. Die Unterlegung bewegt sich also zwischen 0 und 12 % der weiter gegebenen Kredite. Dies ist, angesichts der gewaltigen Summen im Verbriefungsgeschäft, eine bescheidene Quote.

2) Außerbilanzielle Aktivitäten – damit bezieht sich das Forum auf die Tatsache, dass die Banken ihre ABS- und CDO-Geschäfte in "Zweckgesellschaften" aus ihren Bilanzen verlagert hatten – sollen in Zukunft "stärker berücksichtigt werden". Dies ist eine Formulierung, die alles offen lässt, und ganz gewiss Banken nicht abschrecken wird, in Zukunft weiterhin außerhalb ihrer Bilanzen Geschäfte mit ahnungslosen oder gierigen Kunden zu machen. Das Stück "Gier trifft Dummheit" (ManagerMagazin) könnte weiter gehen.

3) Es wird empfohlen, dass die Marktteilnehmer die Infrastruktur der "Over-the-Counter" (OTC)-Derivatemärkte verbessern. "Over the counter" bedeutet, außerbörsliche Geschäfte zu treiben, also außerhalb jeder möglichen Aufsicht. Dies "verbessern" zu wollen, bedeutet, das Geschäft für die Zukunft zu sanktionieren.

4) Die Transparenz soll erhöht werden, eine der immer wiederkehrenden Beschwörungsformeln der "Aufseher". Die Aufseher sollen mehr Informationen erhalten, um die "Bewertungsprozesse" der Bank zu beurteilen. Neue Standards zur Beurteilung außerbilanzieller Aktivitäten sollen festgelegt und die Bewertung illiquide gewordener Finanzinstrumente soll verbessert werden. Zunächst verrät diese Liste die enormen Mängel der bisherigen Arbeit der Aufsichtsbehörden. Denn jede dieser Forderungen hätte schon seit langem erhoben und praktiziert werden müssen und können. Sodann sind die Formulierungen so schwammig, dass Aufseher und Banken ohne Problem ihrer bisherigen Komplizenschaft treu bleiben können.

5) Es wird eine Läuterung der Rating-Agenturen gefordert. Es gehe darum, ihre "Interessenkonflikte einzudämmen". Damit spielt das Forum auf die Tatsache an, dass die Rating-Agenturen die Banken zunächst bei der "Strukturierung" ihrer Finanzprodukte beraten haben, die sie dann anschließend in ihren Anlageempfehlungen "geratet" haben. Für die Ratings von Unternehmen zahlten stets die "gerateten" Firmen. "Interessenkonflikte" ist eine beschönigende Formel für die Zustände im Rating-Geschäft, die angemessener als Korruption und gewissenlose Profitmacherei zu werten sind. Hier nun bloß zu fordern, man solle über einen neuen "Verhaltenskodex" nachdenken, kommt einer Absolution der Schuldigen gleich, denen eine Selbstreinigung zugetraut wird, zu der sie nach den Erfahrungen der Vergangenheit wohl kaum fähig und auch nicht willens sind.

6) Schließlich empfiehlt das "Forum" noch, die internationale Kooperation der Aufseher zu verbessern, wobei es sich selbst auferlegt, seine Koordination mit dem IWF, dem Internationalen Währungsfonds, zu intensivieren. Der IWF, lange Jahre im Auftrag der Investoren aus den Industrieländern der Zuchtmeister der Dritten Welt, soll offenbar eine neue Aufgabe erhalten, nämlich die Überwachung der globalen Finanzmärkte. Dass er dies in nahtloser Übereinstimmung mit den internationalen Finanzinvestoren tut, würde seiner unheilvollen Geschichte und seiner Prägung durch die G7-Staaten entsprechen.

Die "Selbstreinigung" des Bankensystems

Neben den Beteuerungen, in Zukunft die Finanzaufsicht national und international zu verbessern, laufen die "Empfehlungen" des FSF im wesentlichen darauf hinaus, dass die Akteure im Finanzsektor, allen voran die Banken, selbst neue Standards für ihr Geschäftsverhalten entwickeln. Um Regulierungen von außen als überflüssig hinzustellen, soll die Branche sich demonstrativ selbst reinigen. Das Institute of International Finance (IIF), in dem 380 global agierende Finanzfirmen organisiert sind, beeilte sich, der Aufforderung nachzukommen. Im Juli 2008 stellte der Vorsitzende der IIF, Josef Ackermann, im Hauptberuf Chef der Deutschen Bank, in Washington einen 200 Seiten umfassenden Report mit Empfehlungen zum richtigen Verhalten der Finanzdienstleister vor.[12] Bei der Präsentation erklärte Ackermann, der Report würde das Vertrauen in die Finanzinstitute wieder herstellen. Die Unternehmen würden sich verpflichten, regelmäßige, kritische Selbsteinschätzungen vorzunehmen und diesen entsprechend ihre Strategien anzugleichen.

Auf diesem schwammigen, platitudenhaften Niveau bewegt sich der Report durchgängig. So heißt es zum Beispiel unter dem Punkt "Risikomanagement": "Stellen Sie sicher, dass das Risikomanagement nicht auf einer einzigen Risiko-Methode basiert und analysieren Sie gruppenweite Risiken auf einer aggregierten Basis". Oder: "Wenden Sie einen integrierten Ansatz von Risikomanagement an, wenn Sie es mit komplex strukturierten Produkten zu tun haben." (IIF 2008, S. 10) Die konkrete Forderung, komplexe struk-

12) Final Report of the IIF Committee on Market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations. Financial Services Industry Response to the Market Turmoil of 2007–2008. Institute of International Finance, www.IIF.com.

turierte Produkte in Zukunft mit Eigenkapital zu unterlegen, wird von den "global finance leaders" (so der selbstgewählte Titel in ihrer Presseerklärung) vollständig ignoriert. Stattdessen heißt es bloß, die Unternehmen sollten bei allen Krediten die selben Standards angemessener Sorgfalt anwenden, unabhängig davon, ob sie in der eigenen Bilanz gehalten werden oder nicht. (A.a.O., S. 15) Damit fallen die Selbstreiniger selbst hinter die Vorschriften und Absichten von Basel II zurück.

Zur heiklen Frage der Rating-Agenturen äußert sich das IIF höchst pfiffig: Man sollte Rating-Agenturen einrichten, die andere Rating-Agenturen so durchleuchten, wie dies die Rating-Agenturen bisher mit den Firmen aus Industrie und Finanzwesen tun. (A.a.O., S. 16) Schaut man sich den Erfolg der bisherigen Verfahrensweise an, kann man sich die komplizenhafte Zusammenarbeit der alten und neuen Rating-Firmen zu Lasten der allgemeinen Kundschaft lebhaft vorstellen.

In einer Frage kommen die Führer der globalen Finanzdienstleister der empörten Öffentlichkeit entgegen, aber auch dies in einer unverbindlichen Weise. Zur Entlohnung der Manager schlagen sie vor, einen größeren Teil von Gehalt und Prämien an die Entwicklung von Risiko-Investitionen zu binden und prinzipiell die finanziellen Anreize an Shareholder-Interessen ebenso wie an langfristigen Unternehmenszielen auszurichten. ("align incentives with shareholder interests and long-term, firm-wide profitability", a.a.O., S. 11)

Bei den "Empfehlungen" des Interstaaten-Forums FSF wie denen des IIF-Reports geht es darum, das Bild einer geläuterten Finanzindustrie zu entwerfen, ohne an den Strukturen dieser Industrie etwas zu verändern. Ziel ist nicht eine Eindämmung des Finanzsektors, sondern das gerade Gegenteil. Anlässlich der Eröffnung der Deutschen Börse im Januar 2008 sagte Finanzminister Steinbrück: "Wir brauchen eine verbesserte Aktienkultur in Deutschland, auch und gerade mit Blick auf eine notwendige ergänzende private Altersvorsorge." (www.bundesfinanzministerium.de) Der Casino-Kapitalismus soll nicht gestoppt werden. Er soll, nach der unschönen Finanzkrise, wieder aufgehübscht werden für weitere gesellschaftliche Gruppen und Sektoren. Statt z.B. die soziale Sicherheit im Alter durch öffentliche Leistungen und Versicherungssysteme zu garantieren, wollen Steinbrück und Co. die größer werdende Lebensphase nach dem Erwerbsleben an einen Finanzkapitalismus binden, der von sich selbst sagt, er könne ohne Krisen nicht auskommen und dies auch regelmäßig und mit wachsender Wucht unter Beweis stellt. "Verbesserte Aktienkultur" ist ein Synonym für die Abhängigkeit der Gesellschaft – ob Arbeit, Einkommen, Bildung, Gesundheit oder Alter – von der Gier der Finanzkapitalisten.

3. Attac und Gewerkschaften: "Soziale Regulierung statt Kapitalismus pur"

Attac verlangt im "Statement zur Finanzkrise und demokratischen Alternativen", dass Reformen nicht zur Renovierung der beschädigten Fassade des Neoliberalismus, sondern zu einem "echten Paradigmenwechsel" im Finanzsystem führen sollen. (Attac 2008, S. 2).[13] Im ersten Satz erinnert der Aufruf an die Losung, mit der Attac vor zehn Jahren antrat: "Entwaffnet die Märkte!" Nun gelte es, "die neoliberalen Grundpfeiler einzureißen" (S. 3). Darunter versteht Attac vor allem die weltweite Mobilität von Kapital und den wachsenden Zugriff von "finanziellen Interessen" auf die Realwirtschaft. Die perfekte Mobilität von Kapital spiele eine entscheidende Rolle in der Weltwirtschaft. Sie kreiere globalen Wettbewerb, nicht allein zwischen multinationalen Firmen sondern auch zwischen den Staaten und ihren Sozial- und Steuersystemen und zwischen den ArbeitnehmerInnen in verschiedenen Teilen der Welt. Die Komplexität des gegenwärtigen Finanzsystems sei so groß, dass die Probleme nicht mit einem einfachen Instrument zu lösen seien. Es gäbe keinen "archimedischen Punkt", nötig sei "ein ganzer Werkzeugkasten".

An wichtigen Werkzeugen nennt Attac:

- Man brauche ein **neues "Bretton Woods"**. In dem Ort in New Hampshire (USA) war 1944 für die Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg die Ordnung des internationalen Zahlungsverkehrs auf dem Goldstandard sowie die Einrichtung des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank beschlossen worden. Nun solle ein internationaler institutioneller Rahmen unter der Aufsicht der UN beschlossen werden, der an die Stelle des anarchischen Wettbewerbs zwischen den Nationalstaaten demokratische Kontrolle und internationale Kooperation setzt.
- **Um die Dominanz der Finanzmärkte zu brechen**, müssten alle Arten von Finanztransaktionen (inklusive Devisentransaktionen) besteuert werden; müssten die Kapitaleinkommen progressiv besteuert, die Umverteilung von Einkommen und Vermögen von oben nach unten durchgesetzt werden; müsste die Privatisierung der Sozialsysteme und wichtiger öffentlicher Infrastrukturen gestoppt bzw. rückgängig gemacht werden.
- Da dem Kapitalismus die Instabilität von Finanzmärkten innewohne und Eingriffe des Staates notwendig machten, soll ein **spezieller Krisenfonds** eingerichtet werden, der durch eine Sonderabgabe auf Kapitaleinkommen über 50.000 Euro und eine einprozentige Extrasteuer auf Unternehmensgewinne finanziert werden soll.

13) Das Statement wurde gemeinsam veröffentlicht von den Attac-Organisationen in Deutschland, Österreich, Dänemark, Spanien, Finnland, Flandern, Frankreich, Ungarn, Italien, Marokko, Norwegen, Polen, Schweden, Schweiz.

■ **Reformen im Herzen des Systems** nennt Attac die Vorschläge für die Reorganisation des Bankensektors:

- **Eigenkapitalvorschriften** müssen verschärft, außerbilanzielle Geschäfte müssen verboten werden.
- Die Praktiken der **Verbriefung** sollen auf Institutionen beschränkt werden, die unter strikter Kontrolle der Regierungen stehen. Die "schlimmsten Praktiken der Verbriefung", CDOs zum Beispiel, sollen verboten werden.
- Das **öffentliche und genossenschaftliche Bankenwesen** soll gestärkt werden.
- **Rating-Agenturen** sollen unter öffentliche Kontrolle gestellt werden.
- Die Aufsicht muss Banken davon abhalten, Geschäfte mit **Hedgefonds** zu machen.
- Der **Derivate-Handel** over the counter soll verboten werden.
- Banken sollen gezwungen werden, ihre Töchter in **Steueroasen** zu schließen; alle Transaktionen in Steueroasen und Offshore-Zentren werden mit einer hohen Gebühr belegt.

Man kann einzelne dieser Forderungen als wenig wirksam kritisieren. So ist z.B. die Forderung, Investment-Banking solle von anderen Bankdienstleistungen getrennt werden, von geringer Relevanz. Denn eben dies ist in den USA der Fall, wo die Finanzkrise wegen der ominösen Verbriefungen ihre Quelle hat. Auch kann man zurecht kritisieren, dass viele der vorgeschlagenen Maßnahmen nicht weit genug gehen. Wieso will man Banken daran hindern, mit Hedgefonds Geschäfte zu machen, anstatt Hedgefonds prinzipiell zu verbieten? Warum werden Private Equity Fonds, die berühmten Heuschrecken, nicht einmal erwähnt? Doch bei aller Kritik im Detail ist festzuhalten, dass dieser Katalog, würde man ihn realisieren, tatsächlich Erhebliches zur Demokratisierung der Finanzmärkte beitragen würde.

Die Mängel der Attac-Vorschläge

Das Problem der Attac-Vorschläge steckt, wie im ersten Teil dieses Kapitels schon angeführt, woanders. Die Attac-Theoretiker stellen sich den Neoliberalismus im Grunde genommen als eine politische Strategie vor, um das gesellschaftliche Kräfteverhältnis zu verändern.[14] Man meint, man könne durch eine entsprechende politische Mobilisierung die neoliberalen Regeln rückgängig machen und wieder zum alten, erträglicheren Klassenkompromiss zurückkehren. Nicht begriffen wird, dass der Neoliberalismus nicht eine beliebige Variante der Kapitalherrschaft ist, sondern dass er dem inneren Bedürfnis des Kapitals bei dem gegenwärtigen Stand der Produktivkräfte entspricht. Globale Mobilität des Kapitals und die möglichst grenzenlose Verwertung des gesellschaftlichen Mehrwerts im Finanzsektor zählen zu Wesenszügen des modernen Finanzkapitals. Will man diese Voraussetzungen der modernen kapitalistischen Funktionsweise liquidieren, dann stellt man dem modernen Kapitalismus die Existenzfrage. Es geht dann um die Frage der Eigentumsverhältnisse und die der politischen Macht.

Solche Fragen kommen im Attac-Papier nicht vor, obwohl sie bei einzelnen Forderungen ins Auge springen müssten. So ist zum Beispiel die Vorstellung eines "neuen Bretton Woods", das zu einem "Netz von Verträgen zwischen den verschiedenen Ländern und Regionen der Welt" führen soll, "die auf dem gegenseitigen Respekt vor den Rechten der Menschen unabhängig von ihrer Klasse, der Verteidigung der historischen Errungenschaften der ArbeitnehmerInnen und der Solidarität mit den ärmeren Ländern fußen" (Attac 2008, S. 3), nur in dem Maß aufrecht zu erhalten, wie die Funktionslogik des Finanzkapitals aus Realwirtschaft, Finanzsektor und dem System der politischen Macht vertrieben werden kann. Der entscheidende Punkt muss also sein, wie das Verhältnis der Klassenkräfte zugunsten der Arbeiterklasse (in der Attac-Diktion: der ArbeitnehmerInnen) zu verändern ist, und wie die gesellschaftlichen Ressourcen dem Zugriff der Kapitalistenklasse zu entwinden und unter demokratische Kontrolle zu stellen sind. Dies wäre der "archimedische Punkt", den die Attac-Autoren nicht sehen, und stattdessen einen "ganzen Werkzeugkasten" anbieten, der nicht in allen Teilen brauchbar ist und natürlich auch nicht vollständig sein kann.

Dennoch sind die Attac-Werkzeuge von hohem politischen Wert. Würde man nämlich die Forderungen durchzusetzen versuchen, käme man sehr schnell an die Grenzen, die durch die Verfügungsgewalt und die politische Macht des Kapitals gesetzt sind. In der politischen Aktion würde klar werden, dass es nicht um eine "politische Zivilisierung" des Finanzkapitals gehen kann, sondern um die Zurückdrängung seiner Macht und seine schließliche, möglichst baldige Überwindung. Solche innere Sprengkraft haben die Forderungen von Gewerkschaftsseite nicht. Die "Forderungen der IG Metall" enthalten im ersten Punkt "Transparenz erhöhen" die Schlüsselsätze: "Die strukturierten Finanzprodukte sind so kompliziert, dass die Käufer nicht mehr durchblicken ... Ein Verbot der strukturierten Finanzinstrumente wird jedoch allgemein für nicht realisierbar gehalten." (IG Metall 2008, S. 10.) Deshalb konzentriert sich die Gewerkschaft auf Forderungen zur Erhöhung der Transparenz, die auch mit den Banken durchsetzbar sind. "Basel II" wird als wichtige Errungenschaft gefeiert, vorhandene Mängel, so wird versichert, werde die EU noch im

14) Panitch/Gindin definieren den Neoliberalismus gar als "eine politische Strategie, um das Gleichgewicht der Klassenkräfte zu verschieben". Dies ist höchst aufschlussreich, verrät es doch die Vorstellung, als habe es sich vor der neoliberalen Phase um ein Klassengleichgewicht und nicht um die Herrschaft des Kapitals in Politik und Wirtschaft gehandelt. Vgl Leo Panitch und Sam Gindin: Die Aufsicht über das globale Kapital. Sozialismus 2/2006, S. 44.

Herbst 2008 beheben. Einer ähnlichen Linie folgt die Gewerkschaft Verdi. Zwar wird der Finanzkapitalismus als "Geldgier in Reinkultur" entlarvt (Verdi 2008/1). Doch bei den Vorschlägen bewegt man sich im Mainstream des aufgeklärten Neoliberalismus. "Exzesse an den Finanzmärkten" müssten präventiv verhindert werden, die Vorschläge des FSF seien "ein Schritt in die richtige Richtung". (Verdi 2008/2, S. 20 f.)

4. Neue Grundpfeiler: Die Dominanz des Finanzkapitals überwinden – das Bankensystem vergesellschaften – Wirtschaftsdemokratie durchsetzen

Die Finanzkrise wie die sich anbahnende Spekulationsblase sind nicht isolierte Krisen eines aus den Fugen geratenen Finanzsektors, sondern Ausdruck der allgemeinen Krise des globalen Finanzkapitalismus, sie sind das Ergebnis von dessen Funktionslogik. "Wenn man diese sich verschlimmernde Krise bekämpfen will, so ist es nötig, diese Logik und die ihr entspringende Politik zu bekämpfen." [15] Wo aber ansetzen?

Die "Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik" hat ihrem Memorandum 2008 den Untertitel gegeben: Neuverteilung von Einkommen, Arbeit und Macht. In der Tat ist die zunehmend falsche Verteilung auf diesen drei Feldern wesentliche Ursache für die wirtschaftliche und gesellschaftliche Krise des neoliberalen Finanzkapitalismus. Die Verteilung des gesellschaftlichen Reichtums zugunsten der Oberschicht lässt das Einkommen der großen Mehrheit der Bevölkerung stagnieren, bei vielen sogar sinken, mit der Folge, dass die Massenkaufkraft immer weiter hinter die Produktionspotenz der Realwirtschaft zurück fällt, und ein immer größerer Teil des gesellschaftlichen Mehrwerts in den Finanzsektor fließt. Die falsche Verteilung von Arbeit führt zu Massenarbeitslosigkeit, längerer und schlechter Arbeit, anstatt dass die steigende Arbeitsproduktivität zu Vollbeschäftigung, ausreichenden Einkommen und kürzerer und besserer Arbeit genutzt würde. Das Diktat des Kapitals in Real- und Finanzwirtschaft führt zu seiner Dominanz im politischen System und führt zu einer Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, die dem Finanzkapital und den Reichen zu Diensten ist und den "Rest" der Gesellschaft vor allem als Kostenfaktoren im internationalen Wettbewerb sieht. Emanzipatorische, demokratische Tendenzen sind diesem System fremd, sie sind ihm im Wortsinn "zuwider". Die globale Dimension der Kapitalverwertung gibt dem Finanzkapital die Möglichkeit, Staaten und Bevölkerungen gegeneinander auszuspielen und die Steuer-, Sozial- und Lohnsysteme in ein internationales "race to the bottom", ein Rennen zum unteren Ende zu verwickeln.

Staat und Staatensystem sind mithin Machtinstrumente des Finanzkapitals. Sie sind zugleich aber, wie die Regulationstheorie im Anschluss an Nicos Poulantzas zu Recht nicht müde wird zu betonen, "auch Ausdruck der sich wandelnden Kräfteverhältnisse und eine Arena von Aushandlungsprozessen" (Brie/Klein 2008, S. 81) Nur: diese Kräfteverhältnisse ändern sich nicht naturwüchsig, nicht von selbst. Sie ändern sich auch nicht (allein) dadurch, dass linke Wirtschaftstheoretiker und Zirkel kluge Theorien vorlegen, dass eine andere Wirtschaftspolitik und eine andere Welt möglich und machbar seien. Die emanzipatorische Perspektive "bedarf aber neben guten und überzeugenden Argumenten auch der Bereitschaft und Fähigkeit, diese im Konflikt gegen mächtige Minderheiten durchzusetzen" (Memo 2008, S. 20). "Das Kräfteverhältnis verändern" heißt, den sozialen und politischen Kampf gegen das Finanzkapital aufzunehmen und ihm so schnell wie möglich so viel wie möglich an Verfügungsmacht über die gesellschaftlichen Ressourcen zu entreißen. Soziale Bewegungen, der Emanzipation verpflichtete Parteien und vor allem die Gewerkschaften müssen sich, soll es zur Veränderung der Kräfteverhältnisse kommen, in den folgenden Fragen mit weit größerer Kraft einsetzen, als sie ihnen bisher zur Verfügung steht und als bisher von ihnen mobilisiert wurde. Die emanzipatorischen Kräfte sind dabei gehalten, ihre Aktivitäten international zu vernetzen und – wie auch Attac vorschlägt – vor allem auf europäischer Ebene zu gemeinsamen Initiativen und Aktionen zu kommen.

4.1 Für eine Neuverteilung von Einkommen und Vermögen

In den vier Jahren des Aufschwungs von 2004 bis 2007 hat sich in Deutschland die Kluft zwischen Oben und Unten weiter aufgetan. Die Arbeitnehmerentgelte stiegen nominal um 4,2 %, nach Abzug der Inflation von 7,5 % bleibt ein Minus von 3,3 %. Die Real-Rente sackte um 8,3 % ab, die Bezüge der Hartz-IV-Empfänger um 6,9 %.

Während die große Masse und vor allem die Armen Verluste hinnehmen mussten, stiegen die Einkommen der Reichen sprunghaft an. Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen stiegen im selben Zeitraum um 38 %, die Gewinne der Kapitalgesellschaften um 53 %, die Profite der DAX-30-Konzerne um 185 % (netto) und die Dividenden um 180 %. Die privaten Geldvermögen stiegen um 21 % auf 4,76 Billionen Euro, das Doppelte des Bruttoinlandsprodukts. (Vgl. Schmid/Schuhler 2008, S. 2 u. 25)

Diese Umverteilung von Unten nach Oben – die Lohnquote, der Anteil der Arbeitnehmerentgelte am Volkseinkommen, stürzte von 2000 bis 2008 von 72,2 % auf 64,0 % – wurde vom Staat kräftig weiter

15) So wörtlich in einem Antrag des PCF – der Französischen Kommunistischen Partei – auf dem Treffen der Europäischen Linken im Juni 2008 in Paris.

befördert. Nach dem Urteil der OECD hat Deutschland unter den großen Volkswirtschaften bei den Arbeitseinkommen das bei Weitem höchste Belastungsniveau durch direkte Steuern und Sozialabgaben. Bei Gewinn- und Vermögenseinkommen weist Deutschland hingegen eine niedrige Abgabenquote auf. (WSI-Mitteilungen 11/2007, S. 580)

Während die Masse der Bevölkerung immer weniger Kaufkraft in Händen hält, explodieren Einkommen und Vermögen bei den Reichen. Wo aber hin mit dem vielen Geld, wo doch der Markt für die reale Wirtschaft wegen der sinkenden Kaufkraft in Deutschland kleiner wird? Die Antwort findet sich – neben den wachsenden Exportquoten – in den ständig wiederkehrenden Spekulationsblasen mit dem unvermeidlichen lauten Krisen-Knall. Die Umverteilung der Einkommen umzukehren, in Zukunft also von Oben nach Unten, ist eine fundamentale Voraussetzung zur Eindämmung der Geldfluten im Finanzsektor.

Maßnahme Nr. 1 für diese notwendige Umkehr ist der Kampf der Gewerkschaften für eine kräftige Steigerung der Löhne und Gehälter. Dass die Gewerkschaften seit einiger Zeit bereit sind, zumindest in der Phase exorbitanter Profitsteigerungen, für dieses Ziel notfalls harte Konflikte durchzustehen, ist sowohl aus Gründen der sozialen Gerechtigkeit wie der volkswirtschaftlichen Vernunft lebhaft zu begrüßen. Auch weitere Forderungen zur Hebung des Einkommensniveaus vor allem der armen Schichten – Einführung eines gesetzlichen Mindestlohns; Rücknahme der Hatz-IV-Regelung und Verlängerung des regulären Arbeitslosengeldes; Einführung einer bedarfsorientierten Grundsicherung – und zur höheren steuerlichen Belastung von Profiten, hohen Einkommen und Vermögen berühren stets auch die Frage der monetären Verfügensmasse von Kapital und Reichen und sind geeignet, einen Teil der überschüssigen Geldfluten trocken zu legen.

4.2 Für die Neuverteilung der Arbeit

Die anhaltende Massenarbeitslosigkeit und die eifrig geschürte Furcht vor weiterem Arbeitsplatzabbau v.a. durch Verlagerungen ins Ausland sind das Hauptinstrument der neoliberalen Strategie, um die Umverteilung von Unten nach Oben durchzusetzen und die Arbeiterklasse zu schlechter und schlecht bezahlter Arbeit zu pressen. Die Arbeitsproduktivität hat sich in Deutschland von 1991 bis 2006 um 32,4 % erhöht. Das bedeutet, dass sich die selbe Menge an Gütern und Dienstleistungen wie 1991 15 Jahre später mit ungefähr einem Viertel weniger Arbeitsstunden herstellen ließe. Doch statt diesen langfristigen und erheblichen Produktivitätsfortschritt zu nutzen zur Vollbeschäftigung in Form von kürzeren Normalarbeitsverhältnissen für alle, hat man diese abgebaut, aber mit mehr Arbeitszeit versehen, während man andererseits Leih-, Teilzeit und sonstige prekäre Beschäftigung ausgebaut und seit Jahren einen hohen Sockel von Massenarbeitslosigkeit beibehalten hat.

Heute sind 2,2 Millionen Personen weniger in Vollzeit beschäftigt als im Jahr 2000; dafür ist die Teilzeitbeschäftigung in der selben Zeit um 2,3 Millionen gestiegen. Die wahre Quote der Arbeitslosigkeit lag 2007 – alle Tricks mit BA-Maßnahmen, Arbeitslosen im Vorruhestand u.ä. berücksichtigt – bei 12,5 %, mehr als 5,5 Millionen Menschen. (Schmid/Schuhler 2008, S. 31)

Die "Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik" schlägt drei Ansatzpunkte zur Erreichung des Vollbeschäftigungszieles vor: öffentliche Investitions- und Beschäftigungsprogramme; energische Arbeitszeitverkürzungen und die Ausweitung öffentlich geförderter Beschäftigung. (Memo 2008, S. 13) Alle drei sind zielführend, entscheidend wird aber die Frage der Arbeitszeitverkürzung sein. Die AG rechnet vor, dass wir es – bei derzeitigem Bruttoinlandsprodukt und derzeitiger Arbeitsproduktivität – mit einem Arbeitsvolumen von 56 Milliarden Arbeitsstunden zu tun haben. Würde man dieses Arbeitsvolumen auf die 44 Millionen Erwerbstätigen aufteilen, käme man (rein rechnerisch, die exakte konkrete Zahl wäre abhängig von der realen Neuorganisation des "gesellschaftlichen Gesamtarbeiters") bei 45 Arbeitswochen auf eine individuelle Wochenarbeitszeit von rund 28 Stunden. Wir könnten also, Stichwort: Kurze Vollzeit für alle, rein rechnerisch auf Vollbeschäftigung mit Voll-Arbeitszeit – 28 Wochenstunden – bei einem auskömmlichen Lohn kommen.

Offensichtlich scheuen sich die Gewerkschaften, den Kampf um Arbeitszeitverkürzung bei vollem Lohnausgleich mit der selben Kraft zu führen wie in jüngster Zeit die Lohnkämpfe. Sie befinden sich hier auch angesichts von Massenarbeitslosigkeit und Exit-Option (Produktionsverlagerung ins Ausland) in einer schwierigeren Position. In Betriebsvereinbarungen und manchen Tarifverträgen finden sich seit Jahren vielmehr Arbeitszeitverkürzungen mit Lohnverzicht und auch Arbeitszeitverlängerungen. Dieser Weg zementiert die Macht und die Ausbeutungspotenz des Kapitals. Eine Strategie der emanzipatorischen Kräfte muss die Frage "Arbeitszeitverkürzung bei vollem Lohnausgleich" und "Beschäftigung für alle, die einen Arbeitsplatz suchen" jedoch in den Mittelpunkt rücken. Hier geht es um den Kern des Klassenverhältnisses: Wie lange und wie intensiv kann der Kapitalist den Arbeiter ausbeuten.

4.3 Die Macht neu verteilen

Das Bankensystem vergesellschaften

Im Funktionssystem des Finanzkapitalismus haben die Banken eine zentrale Bedeutung. Sie dirigieren zu einem Großteil den Fluss des für die Reproduktion der Realwirtschaft "überflüssigen" Mehrwerts von dort in den Finanzsektor. Und umgekehrt organisieren sie an vorderer Stelle die Mittel aus dem Finanzsektor für die Realwirtschaft und die entsprechenden Ansprüche des Finanzsektors an die Rendite der realwirtschaftlichen Unternehmen. In kurzen Intervallen haben deren Manager den Analysten aus den Geld-

häusern die Güte ihrer "Performance" zu beweisen. Ob Unternehmensübernahmen, Aktienemissionen, Ausgabe von Anleihen, Verbriefung von Krediten, Ausgabe von Krediten an Hedgefonds und andere – die Banken sind die zentralen Instanzen. Die Vorstellung, die Finanzmärkte demokratisieren zu können, im Interesse der Allgemeinheit funktionieren zu lassen, ohne dem Finanzkapital die Verfügung über die Banken zu nehmen, ist eine Illusion. Die Banken müssen vergesellschaftet werden.

Nicht verstaatlicht. Zwar können Verstaatlichung und auch die Ausdehnung des Sektors der öffentlichen und der Genossenschaftsbanken nützliche Zwischenstufen sein, doch würde Verstaatlichung unter den gegenwärtige Umständen nichts anderes bedeuten, als die Banken unter die Kuratel der politischen Eliten des Neoliberalismus zu stellen. Die würden, ohne den organisierten Anspruch demokratischer Kräfte auf Mitentscheidung, nur unwesentlich anders funktionieren als die Manager-Eliten des Finanzsektors. Das miserable Abschneiden der öffentlich-rechtlichen Banken in der Subprime-Krise beweist dies. Sie dürften Verluste nicht unter 20 Milliarden Euro gemacht haben. Die Finanzkapital-Propaganda fasste die Gelegenheit flugs beim Schopf. "WestLB, IKB & Co. haben damit den letzten Kredit verspielt", verkündete das ManagerMagazin (4/2008, S. 39). Immerhin weisen die sieben selbständigen Landesbanken und 460 Sparkassen 33,5 % der gesamten Bilanzsumme des deutschen Bankensektors auf, drei Prozentpunkte mehr als die Kredit- und Privatbanken. Hier liegt ein hoch begehrtes, großes Profitfeld für die private Bankenwirtschaft.

Nur: Wenn die öffentlich-rechtlichen Banken mit der Finanzkrise ihren letzten Kredit verspielt haben, dann gilt dies noch viel mehr für den privaten Bankensektor. Denn dieser, allen voran das Flaggschiff, die Deutsche Bank, hat noch weit größere Abschreibungen aus der Hypothekenpleite vorzunehmen als die Landesbanken. Wie berichtet wird, haben die Privatbanken im Übrigen noch verbriefte Kredite an die öffentlichen Banken verkauft, als sie selbst schon von der Fäule dieser Wertpapiere überzeugt waren. Richtig müsste es also heißen: Das gesamte jetzige Bankensystem hat den letzten Kredit verspielt.[16] Das System hat, wieder einmal, bewiesen, dass ihm Habsucht und Profitgier über jede soziale Verantwortung gehen. Seine Manager zu den Treuhändern eines dem Gemeinwohl verpflichteten Finanzsektors zu erklären, hieße, die Feuerwehr ausschließlich mit Pyromanen zu besetzen.

Was bedeutet Vergesellschaftung? "Die Verfügung über Ressourcen durch eine Pluralität von demokratischen Kräften ist das Ziel – damit soziale Gerechtigkeit und Effizienz, Innovation und Nachhaltigkeit, regionale Entwicklung und Solidarität, Selbstbestimmung und gesellschaftliche Entwicklung zugleich verwirklicht werden können." (Brie/Klein 2008, S. 87). Aber welche Pluralität, wer soll bestimmen über die Ressourcen der einzelnen Banken und schließlich des ganzen Bankensektors und der internationalen Kooperation der Banken? Brie/Klein ziehen sich damit aus der Affäre, dass sie sagen, dies könne nur im Demokratisierungsprozess selbst bestimmt werden: "Was die bestmöglichen Bedingungen für die Entfaltung des Humanreichtums anstelle des Kapitalreichtums, einer dominant sozialen gegenüber einer dominant kapitalistischen Eigentumsordnung sind und wie die Eigentumsverhältnisse konkret zu gestalten sind, kann nur in einem radikalen Demokratisierungsprozess bestimmt werden." (A.a.O., S. 86). Das ist natürlich immer richtig, vor allem, wenn man die Forderung der "bestmöglichen Bedingungen" stellt, aber es verrät nicht, wie man denn nun in diesen Demokratisierungsprozess einsteigen könne.

Dabei gibt es auf den einzelnen Ebenen längst eine "Pluralität von demokratischen Kräften", die den Anspruch erheben können und müssten, bei den substantiellen Entscheidungen der Banken mitzureden. Zunächst einmal gibt es die Vertretungen der jeweiligen Belegschaft. Es existieren darüber hinaus gewerkschaftliche Organe, Arbeitsloseninitiativen, soziale Bewegungen aller Dimensionen, von Initiativen für die Dritte Welt bis zur Entwicklung regionaler Genossenschaften, örtliche und überregionale Sozialforen, kommunale Einrichtungen, Verbraucherorganisationen usw., die vom Interesse, von der Sachkenntnis und ihrem sozialen Gehalt her prädestiniert sind, bei den Entscheidungen der Banken eine wichtige Rolle zu spielen. Entscheidungen, die von großem Gewicht für die regionale Entwicklung, für die Schaffung von Arbeitsplätzen, für die Entwicklung sozialer Projekte, für den Umgang mit Projekten und Menschen in anderen Ländern sein können.

Die Betroffenheit und auch der Sachverstand sind da, doch was den meisten in Bewegungen und Gewerkschaften noch fehlt, ist der Begriff von der eigenen Bedeutung, der eigenen Verantwortung und der Entschlossenheit, sich auf die mit Sicherheit zu erwartenden Konflikte einzulassen. Banken? Das ist doch ganz kompliziert, für Fachleute, da ist die Gegenseite immer im Vorteil. In Wahrheit ist es aber keine Frage der Expertise in den Techniken des Bankgeschäfts – und auch solche Probleme wären schnell zu meistern – es geht vielmehr in erster Linie um die strategischen Fragen: Für wen und für was soll Geld ausgegeben werden, und wer soll daran wie viel verdienen? Das

16) Dies gilt in gewisser Weise auch für den Sektor der Genossenschaftsbanken, die 11,7 % der Banken-Bilanzsumme aufbringen. Entgegen eigenen Beteuerungen haben 200 der insgesamt 1.250 Genossenschaftsinstitute in einem von Luxemburg aus gesteuerten Fonds rund eine Milliarde Euro in verbriefte Kredite angelegt, von denen jetzt wohl 600 Millionen Euro abgeschrieben werden müssen. Im Umkehrschluss bedeuten die Zahlen aber auch, dass mehr als 80 % der Genossenschaftsbanken sich nicht an den Spekulationswetten mit verbrieften Hypotheken beteiligt haben. Von den drei Hauptsäulen des jetzigen Bankenwesens hat sich das Genossenschaftsprinzip, wie unvollständig auch immer der Zugriff der "Genossen" auf ihre Banken organisiert sein mag, mit Abstand am Besten behauptet. A.a.O.

verstehen die Aktiven aus den Bewegungen und Gewerkschaften mindestens so gut wie die Banker – sie haben nur andere Kriterien. Und eben darum geht es.

Die Wirtschaft demokratisieren

Wir haben wiederholt den engen Zusammenhang von Realwirtschaft und Finanzsektor zur Sprache gebracht, und er muss auch hier, beim Versuch der demokratischen Kontrolle der Finanzmärkte beachtet werden. Der Bankensektor ist heute das entscheidende Scharnier zwischen Realwirtschaft und Finanzsektor. Die gewaltigen Überschüsse entspringen dem realen Sektor und landen mit der Hilfe der Banken auf den Finanzmärkten. Aus diesen wiederum strömt Maximalprofit heischendes Kapital in den realen Sektor zurück. Würde nun der Bankensektor demokratische Elemente aufweisen, die einen solchen Kreislauf und die spekulative Verwertung der Profite im Finanzsektor behindern, würden sich die Großkonzerne der Realwirtschaft ohne Schwierigkeiten andere Kanäle zwischen Real- und Finanzwirtschaft organisieren. Eine auf den Finanzbereich isolierte demokratische Kontrolle würde verpuffen.

Es gibt weitere Argumente, warum in den Transformationsprozess zu einer sozial bestimmten bzw. zu einer sozialistischen Gesellschaft neben den Banken die Großkonzerne der Realwirtschaft zu demokratisieren sind. Nicht nur realisiert sich mit den Arbeitsprozessen dort, was aus dem kreativen und emanzipatorischen Potential der Beschäftigten in Wahrheit wird, mit den Investitionsentscheidungen der Unternehmen wird u.a. auch über die Zukunft der Wirtschaft und der Umwelt der Region und über die materielle Perspektive der Erwerbspersonen entschieden. Insofern als die Profiträume längst globale Dimension erreicht haben, wird mit den Investitionsentscheidungen der Transnationalen Konzerne (TNK) auch über das Schicksal der Menschen in anderen Ländern entschieden. Ein Konzern wie Siemens betreibt Niederlassungen in über 180 Ländern, allein in den USA beschäftigt Siemens über 80.000 Menschen. Um dem Wirken der TNK, die das Weltwirtschaftssystem von den Produkten, den Arbeitsprozessen, von den Arbeitslosenzahlen und dem Vormarsch von Arbeitslosigkeit, Armut und Hunger her prägen, eine globale soziale Qualität abzuringen, braucht es gewiss und dringend internationale Absprachen und Regelungen. Ein wesentlicher Faktor zum Besseren aber könnte die Mitsprache am Heimatort der Entscheidungen darstellen, die Mitentscheidung durch die von den Konzernentscheidungen betroffenen Gruppen in der Gesellschaft.

Über diese notwendige Alternative zum Finanzkapitalismus gibt es zahlreiche, auch konfligierende Vorstellungen. In der Vorbereitungsgruppe zum Attac-Kapitalismus-Kongress 2009 wurden allein zehn solcher Alternativ-Entwürfe notiert.[17] Wir plädieren hier für die Implantierung wirtschaftsdemokratischer Elemente, aber nicht, wie im Attac-Papier, verstanden als Teil einer grundlegenden Regulierung des Finanzkapitalismus, sondern als den Aufbau nichtkapitalistischer Positionen in den Entscheidungszentren, um darüber die Kapitaldominanz gründlich aus Wirtschaft und Gesellschaft zu vertreiben.

Das Konzept der Wirtschaftsdemokratie in seiner ganzen Fülle ist komplex und, selbstverständlich, nicht in allen Teilen ausgegoren.[18] Es ist gewiss zutreffend, dass über die Details und die Etappen der Kämpfe die konkrete Auseinandersetzung und die dabei gemachten Erfahrungen und erzielten Erfolge und Misserfolge Aufschluss geben werden. Ebenso zutreffend ist jedoch, dass die gegenwärtige Finanzkrise und die allgemeine Vertrauenskrise des Neoliberalismus Hinweise liefern, wo die demokratische Bewegung jetzt sofort ansetzen kann.

Nämlich:

1) Die schon vorhandene betriebliche und Unternehmensmitbestimmung muss erweitert werden, so dass die Beschäftigten und ihre Gewerkschaft ein Vetorecht gegen Übernahmen durch Finanzinvestoren haben.

2) Diese qualifizierte Mitbestimmung mit Vetorecht muss erweitertet werden auf alle Entscheidungen, die die Entwicklung der Beschäftigung betreffen. Dazu gehören vor allem auch der Verkauf von Unternehmensteilen und Produktionsverlagerungen ins Ausland oder an andere Standorte im Inland.

3) Zu den Entscheidungen über die Investitionsstrategie des Unternehmens werden auf Initiative der Arbeitnehmerseite soziale Bewegungen und kommunale bzw. regionale Interessensvertreter eingeladen. Deren beratende Stimme soll zügig in echte Mitentscheidungsbefugnis übertragen werden.

Der Offenbarungseid des Finanzkapitalismus in der Finanzkrise und die heraufbrandende Krise bei den Nahrungsmitteln und Rohstoffen muss für die demokratischen Kräfte ein Impuls sein, mit aller Kraft in die Entscheidungszusammenhänge eines Kapitalismus einzugreifen, der den historischen Aufgaben nicht nur nicht gewachsen ist, sondern der sich immer mehr als elementare Gefahr für Menschen und Natur der Erde erweist.

---

17) Diese zehn "größeren Entwürfe" lauten: "Sozialismus des 21. Jahrhunderts"; Demokratische Modelle der Planwirtschaft; Öffentliche Güter und Räume; Globale soziale Rechte als Grundlage einer alternativen globalen Ökonomie; "Solidarische Ökonomie"; grundlegende Regulierung des Finanzkapitalismus (inkl. wirtschaftsdemokratische Vorschläge); Freiwirtschaftliche Modelle einer Marktwirtschaft mit umfassender Geld- und Bodenreform; Modelle des Marktsozialismus; Weitreichende Entwürfe einer anderen Weltwirtschaftsordnung / "Keynes Plan reloaded"; Clearing Union / Weltgeld jenseits einer nationalen Währung, neues Bretton Woods usw; Europa als sozial-ökologischer Regulierungsraum.

18) Ein Beispiel dafür liefert Michael R. Krätke: Über Wirtschaftsdemokratie. In: transform! 02/2008. S. 93 – 103.

Literaturverzeichnis

Attac 2008 = Attac Statement zur Finanzkrise und demokratische Alternativen: Die Zeit ist reif: Demokratische Kontrolle der Finanzmärkte! www.attac.de

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), 78. Jahresbericht, Basel 2008

Binus, Gretchen: Konzernmacht in der Europäischen Union, Studie im Auftrag der Bundestagsfraktion DIE LINKE, Berlin, September 2006

Binus, Gretchen: Monopolistisches Eigentum – Aktuelle Trends, UTOPIE kreativ, Dezember 2003

Brangsch, Lutz: Finanzkrise – worum geht es?, rls-Standpunkte, 15/2007

Brie/Klein 2008 = Michael Brie, Dieter Klein: Kapitalismus, Sozialismus, Eigentum und Wege der Veränderung. In: transform! 02/2008, S. 80 - 92

Capgemini/MerrillLynch, World Wealth Report 2008

Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juli 2008

Duchter, Heike/Schieritz, Mark: Fannie und Freddie bedrohen die Welt, in: Die Zeit, 17.7.2008

DAI-Factbook 2007, Deutsches Aktieninstitut, Frankfurt 2007

FSF 2008 = Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, April 2008. www.fsforum.org/home/home.html

Garnreiter/Mayer/Schmid/Schuhler: Abschwung oder Absturz, 2001, isw-report 46

HWWI: Hamburger Weltwirtschaftsinstitut. http://hwwa_hwwi.net/typo3_upload/groups/32/hwwa_downloads/Rohstoffindes-dia.xls.pdf

Harvey, David: Der neue Imperialismus, Hamburg 2005

Hilferding, Rudolf: Das Finanzkapital, Berlin 1947

Huffschmid, Jörg: WSI Mitteilung 12 / 2006

Huffschmid, Jörg/Köppen Margit/Rhode, Wolfgang: Finanzinvestoren: Retter oder Raubritter? Hamburg 2007

IG Metall 2008 = IG Metall, Wirtschaftspolitische Informationen Nr. 01/17.4.2008

International Financial Services, IFSL Research: Banking 2008, London, February 2008

International Financial Services, IFSL Research: Foreign Exchange 2007, London, December 2007

International Financial Services, IFSL Research: Hedge Funds – City Business Series, London, April 2007

International Financial Services, IFSL Research: International Financial Markets, London May 2008

International Financial Services, IFSL Research: Pension Markets 2008, London, January 2008

International Financial Services, IFSL Research: Private Equity 2007, London, August 2007

IIF 2008 = Institute of International Finance. Final Report of the IIF Committee on Market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations. Financial Services

Industry Response to the Market Turmoil of 2007–2008. www.IIF.com

Janszen, Eric: Die Bubble-Ökonomie; in: Blätter für deutsche und internationale Politik, 5/2008

Jarass, Lorenz: Geheimnisse der Unternehmenssteuern, Marburg 2003

Jarass, Lorenz: Unternehmenssteuerreform 2008, Münster 2006

Keynes, John Maynard: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Berlin 1936

Klein, Dieter: Milliardäre – Kassenleere, Berlin 2006

Köppen, Margit: Finanzmarktkrise, Wirtschaftspolitische Informationen (IGM), 1/2008

Krätke, Michael R.: Über Wirtschaftsdemokratie. In: transform! 02/2008, S. 93–103

Lenin, W. I. : Der Imperialismus als höchstes Stadium des Kapitalismus, Berlin 1973

Marx, Karl: Marx-Engels-Werke (MEW), Band 13, Berlin 1978

Marx, Karl: Marx-Engels-Werke (MEW), Band 23, Berlin 1969

Marx, Karl: Marx-Engels-Werke (MEW), Band 25, Berlin 1972

Marx, Karl: Marx-Engels-Werke (MEW), Band 42, Berlin 2005

Mayer/Schmid 2002: Leo Mayer, Fred Schmid: Pleite des Kapitalismus. isw-wirtschaftsinfo 34, 2002

McKinsey&Company, McKinsey Global Institute: The new power brokers, San Francisco, October 2007

McKinsey: The McKinsey Quarterly: Long-term trends in the global capital markets, February 2008

McKinsey: The McKinsey Quarterly: Whats in the store for global banking, January 2008

Memo 2008 = Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik: Memorandum 2008 – Neuverteilung von Einkommen, Arbeit und Macht. www.memo.uni-bremen.de

Monopolkommission: Sechzehntes Hauptgutachten der Monopolkommission 2004/2005, Deutscher Bundestag, Drucksache 16/2460, Berlin 2006

Revelli, Marco: Die gesellschaftliche Linke – Jenseits der Zivilisation der Arbeit, Münster 1999

Oberhuber, Nadine: Der Hunger und das Geld, Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 20.7.08

Panitch, Leo und Gindin, Sam: Die Aufsicht über das globale Kapital. In: Sozialismus 2/2006

Piper 2008 = Nikolaus Piper: Lehren aus der Finanzkrise. Süddeutsche Zeitung, 11.7.2008

Sanio 2008 = Jochen Sanio, Jahrespressekonferenz der BaFin, 15.5.2008. www.bafin.de

Schmid/Schuhler 2008 = Fred Schmid, Conrad Schuhler: Bilanz 2007 – Ausblick 2008. 2008, isw-wirtschaftsinfo 41

Schuhler/Schmid 2007 = Conrad Schuhler, Fred Schmid: Von Cash zum Crash – wann kommt der große Knall? 2007, isw-wirtschaftsinfo 40

UNCTAD: World Investment Report 2000, United Nations, New York and Geneva 2000

UNCTAD: World Investment Report 2006, United Nations, New York and Geneva 2006

Verdi 2008/1 = Verdi Bundesvorstand: Finanzkapitalismus. Geldgier in Reinkultur, Berlin 2008

Verdi 2008/2 = Verdi Bundesvorstand. Wirtschaftspolitische Informationen 3/2008, Juli 2008

Wolf 2008 = Martin Wolf: Lessons of the Financial Crisis. www.iif.com/gem/article+142.php

NO JUSTICE NO PEACE!

http://www.isw-muenchen.de

ISSN: 1614-9289