

Neue Quellen des Profits

Analyse. Nach der Krise: Das Ende des Finanzmarktkapitalismus? Teil I: Die Akteure auf den internationalen Kapitalmärkten und ihre bisherigen Hauptstrategien

Jörg Huffs Schmid

Im Frühjahr 2009 sind sich Wissenschaft, Politik und Medien weitgehend einig: Die aktuelle Kombination von weltweiter Finanz- und Wirtschaftskrise ist der schwerste ökonomische Einbruch des Kapitalismus seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs. Die vermuteten Verluste des Finanzsektors liegen in Billionenhöhe, und erstmals in den letzten 60 Jahren nimmt die Produktion der Industrieländer insgesamt ab. Auch die Schwellenländer, die in den vergangenen Jahren besonders stark gewachsen waren, stecken in einem ökonomischen Abschwung. Die ärmsten Entwicklungsländer sind von der Krise wegen ausfallender Exporterlöse und ausbleibender Entwicklungshilfe besonders betroffen.

Weniger Einigkeit gibt es bei der Frage, wie lange die Krise noch dauern wird und welchen Einfluß sie auf die längerfristige Struktur und Entwicklung des Kapitalismus haben wird. Wird sie zu einer Veränderung seiner ökonomischen Hauptstrukturen und politischen Steuerungsmechanismen führen? Wird nach der Krise alles anders sein, oder wird – wie nach dem Ende der Asienkrise und dem Platzen der New-Economy-Blase – alles so weitergehen wie bisher: bis zur nächsten Krise? Sind Finanzmarktkapitalismus und Neoliberalismus durch die Krise so geschwächt, daß ein anderes politisch-ökonomisches Regime sich mit Macht aufdrängt? Hat der Post-Neoliberalismus begonnen? Werden jetzt die Karten neu gemischt und Schneisen geschlagen, die neue wirtschaftliche und politische Perspektiven öffnen, und welche könnten dies sein?

Als Beitrag zur Beantwortung dieser Frage will ich im folgenden zunächst kurz die ökonomische Grundlage und die politisch-ökonomischen Hintergründe verdeutlichen, die zur Herausbildung des Finanzmarktkapitalismus geführt haben. Es folgt dann eine mehr stichwortartige Skizze der zentralen ökonomischen Akteure dieser Formation und ihrer Hauptstrategien. Im vierten Abschnitt diskutiere ich den Charakter der aktuellen Finanzkrise und ihren (in meiner Sicht: beschränkten) Einfluß auf die Stabilität des Finanzmarktkapitalismus. Den Abschluß bilden im fünften Abschnitt Überlegungen zu Ansatzpunkten für eine weiterreichende Perspektive.

Ökonomische Grundlagen

Die ökonomischen Grundlagen des Finanzmarktkapitalismus sind die langfristige Akkumulation und Internationalisierung privaten Finanzvermögens. Es nahm zwischen 1980 und 2007 von zwölf auf 196 Billionen Dollar zu, stieg also auf das Sechzehnfache. Demgegenüber wuchs das Weltsozialprodukt in der gleichen Zeit nur von zehn auf 55 Billionen Dollar, also auf das Fünfeinhalbfache (siehe Abb. 1). Ein zunehmender Teil dieses Finanzvermögens wird nicht im Lande seiner Entstehung, sondern international angelegt. Der Internationalisierungsgrad läßt sich in der Verhältniszahl von international angelegtem Finanzvermögen zum Sozialprodukt ausdrücken: Sie lag 1980 für Industrie- und Entwicklungsländer gleichermaßen zwischen 70 Prozent und 80 Prozent des Sozialproduktes. Bis 2005 war sie auf rund 325 Prozent für die Industrieländer und rund 150 Prozent für die Entwicklungsländer gestiegen.

Die Hintergründe für die Anhäufung und Internationalisierung der enormen privaten Finanzvermögen in den letzten drei Jahrzehnten sind erstens die langfristig zunehmende soziale Polarisierung und Ungleichheit vor allem durch die Umverteilung von Einkommen und Vermögen von unten nach oben, zweitens die zunehmende Privatisierung der Alterssicherungssysteme, und drittens die seit Mitte der 1970er Jahre

betriebene Liberalisierung der Kapitalmärkte. Die langfristige Zunahme der Ungleichheit durch Umverteilung läßt sich gut am Rückgang der Lohnquoten in den kapitalistischen Zentren ablesen (siehe Abb. 2). Zahlreiche andere Indikatoren weisen unzweideutig in die gleiche Richtung (vgl. z. B. Galbraith 1998, Atkinson/Piketty 2007, OECD 2008). Sie führt dazu, daß oben immer mehr Geld ankommt, das - entgegen den Mainstream-Lehrbüchern der Ökonomie - nicht in den produktiven Kreislauf re-investiert wird, eben weil unten zu wenig Geld übrig ist, das als konsumtive Kaufkraft den Kreislauf in Gang halten und vollenden könnte. Insofern ist Umverteilung eine wesentliche Ursache nicht nur für die Akkumulation von immer größeren Finanzmassen auf den Finanzmärkten, sondern auch für die Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, die hinter der aktuellen tiefen Rezession steht.

Durch die seit Mitte der 1970er Jahre einsetzende Privatisierung oder Teilprivatisierung von Alterssicherungssystemen werden die Rentenversicherungsbeiträge der Beschäftigten eines bestimmten Jahres, die in umlagefinanzierten Systemen unmittelbar zur Finanzierung der Renten in dem gleichen Jahr verwendet werden, für lange Zeit auf die Kapitalmärkte gelenkt, ehe sie als Renten an die ursprünglichen Einzahler zurückkommen. Auf diese Weise sind in den letzten 15 Jahren (weiter zurück reichen vergleichbare Zahlen nicht) 48 Billionen Dollar in Pensionsfonds oder Lebensversicherungen angehäuft worden (siehe Abb. 3).

Voraussetzung für die Internationalisierung war die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs. Sie wurde seit Mitte der 1970er Jahre von den großen kapitalistischen Zentren eingeleitet, bis Ende der 1980er Jahre in den Industrieländern weitgehend abgeschlossen und in den 1990er Jahren - oft unter dem Druck von Internationalem Währungsfonds und Weltbank - in zahlreichen Entwicklungs- und Schwellenländern umgesetzt.

Logik des Kapitals oder neoliberale Gegenreform? Umverteilung von unten nach oben, Privatisierung der sozialen Sicherung und Liberalisierung der Kapitalmärkte entsprechen den Interessen und insofern auch der »Logik« des Kapitals. Als historische Prozesse sind sie jedoch nicht einfach aus dieser zu erklären. Denn den Interessen und der Logik des Kapitals stehen auf der anderen Seite die Interessen und die Logik der Arbeit und der Demokratie gegenüber. Entscheidend für den realen historischen Prozeß ist das Kräfteverhältnis zwischen diesen beiden Interessen und Logiken. Die Erklärung für die reale Entwicklung der letzten 30 Jahre liegt vielmehr neben den ökonomischen Interessen in einer massiven Verschiebung der Macht- und Kräfteverhältnisse zugunsten des Kapitals. Sie setzte Mitte der 1970er Jahre ein und dauert an. Sie war auf der einen Seite eine Antwort auf die zunehmenden Probleme der ökonomischen Reproduktion nach der Wiederaufbauphase, aber sie war nicht die naturwüchsige und zwangsläufige Folge dieser Schwierigkeiten. Andere Antworten - z. B. stärkere politische Interventionen in Form von Investitionslenkung oder Ausweitung und Demokratisierung der internationalen Kooperation im Bretton-Woods-System - wären möglich gewesen, sind aber nicht realisiert worden. Die Umverteilung von unten nach oben, die statt dessen stattfand, war dann Grundlage für die anschließende relativ kräftige Akkumulationsphase, die in steigenden Profitquoten des Kapitals ihren Ausdruck fand. Auch die Privatisierung der Alterssicherungssysteme war nicht das zwangsläufige Ergebnis der Logik des Kapitals. Sie entsprach dem Interesse der Finanzindustrie an liquiden Mitteln als Rohstoff für ihre Verwertungsstrategien - und der wachsenden Macht, dieses Interesse politisch umzusetzen (vgl. Wehlau 2009).

Problem strukturelle Überakkumulation. Der oben angesprochene Unterschied in der Entwicklung des weltweiten Finanzvermögens und des weltweiten Sozialproduktes signalisiert erhebliche Probleme. Denn Finanzvermögen wird überwiegend nicht in ertragslosem Bargeld, sondern in Formen angelegt, die einen Gewinn - als Zinsen, Dividenden, Renten - beanspruchen, der letztlich durch Wertschöpfung geschaffen werden, also aus dem Sozialprodukt kommen muß. Wenn die Ansprüche auf Gewinne aber langfristig stärker steigen, als die Wertschöpfung, entsteht eine kritische Lage, die als strukturelle Überakkumulation (Stephan Krüger 2007, 2008) bezeichnet werden kann: Die Verwertung des angehäuften Kapitals wird immer schwieriger.

Neue Konstellationen

Strukturelle Überakkumulation ist keine grundsätzlich neue Problematik kapitalistischer Entwicklung. Reaktionen hierauf von Seiten des Kapitals waren in der Vergangenheit weitere internationale Expansion sowie Rationalisierung und Intensivierung der Ausbeutung. Überakkumulation hat auch immer wieder zu Krisen geführt, in denen das akkumulierte Kapital entwertet und so ein neuer Aufschwung in Gang gesetzt wurde. Im Unterschied zu früheren Phasen der Entwicklung schlägt sie sich in den letzten beiden Jahrzehnten aber weniger in der Unterauslastung von tatsächlich bestehenden Produktionskapazitäten nieder, sondern in der Anhäufung von Finanzmitteln, die gar nicht erst in Produktionskapazitäten investiert werden. Das aber schafft neue Konstellationen, die sich einerseits in den Finanzierungsbedingungen kapitalistischer Unternehmen und andererseits in einem besonders starken Wachstum, neuen Organisationsformen und neuer Macht des Finanzsektors manifestieren und diesem die führende Rolle bei der Steuerung der wirtschaftlichen Entwicklung verschaffen.

Der frühe und der entwickelte Industriekapitalismus waren u. a. dadurch gekennzeichnet, daß Unternehmer oder Manager von Konzernen in der Regel vor der Frage standen, wie sie ihre Investitionen finanzieren können. Einer Vielzahl rentabler Anlagemöglichkeiten stand eine Knappheit an Finanzierungsmitteln gegenüber. Die Lücke wurde in der Regel durch das Bank- und Kreditsystem (mit den Möglichkeiten der Kreditschöpfung) sowie die Ausgabe von Aktien und Anleihen geschlossen.

Diese Zeiten sind vorbei. Als Folge von Umverteilung und Privatisierung von Rentensystemen stehen nunmehr eine große und immer weiter wachsende Fülle von Finanzvermögen einer relativ schrumpfenden Palette von rentablen Anlagemöglichkeiten gegenüber. Nicht mehr die Unternehmer und Manager suchen jetzt Geld zur Finanzierung ihrer Investitionen, sondern die Geldbesitzer suchen Möglichkeiten des rentablen Finanzinvestments.

In diesem veränderten ökonomischen Umfeld erhält eine Dienstleistungsbranche zentrale Bedeutung, deren Arbeit darin besteht, das reichlich vorhandene Geld zu sammeln und systematisch zu verwerten: die Finanzinvestoren. Ihnen steht eine sehr viel größere Palette von Anlagemöglichkeiten zur Verfügung als einzelne Unternehmen oder reiche Individuen sie haben: Neben Direktinvestitionen im In- und Ausland können sie mit dem Geld spekulieren, es in Fusionen und Übernahmen oder in Privatisierungsprojekte stecken. Finanzinvestoren sind heute die mächtigen Agenten des modernen kapitalmarktgetriebenen Kapitalismus. Ihre Flaggschiffe sind die institutionellen Investoren: Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds und Investmentfonds. Insgesamt verwalteten diese drei Gruppen 2007 gut 80 Billionen Dollar (vgl. ISFL 2008: 17), und ihnen gehört ein erheblicher Teil der maßgeblichen Aktiengesellschaften in den kapitalistischen Ländern. Daneben haben in den letzten Jahren kleinere, aber besonders aggressive Finanzinvestoren an Bedeutung gewonnen: Private-Equity-Unternehmen und Hedgefonds (vgl. Huffschmid 2007).

Finanzinvestoren sind eigenständige private Unternehmen. Sie konkurrieren miteinander um das Geld der Vermögensbesitzer, das der Rohstoff für ihre Strategien und die Grundlage für ihren Gewinn ist. Der wesentliche Konkurrenzparameter für ihren Erfolg ist das (möglichst glaubwürdige) Versprechen, den letztendlichen Vermögensbesitzern hohe Renditen zu verschaffen. In dem Bemühen, diese Versprechen einzulösen und so die Grundlage für das Vertrauen weiterer Vermögensbesitzer zu schaffen oder zu festigen, entwickeln sie ständig neue Strategien und Finanzinnovationen. Im Erfolgsfall sorgt die Konkurrenz dafür, daß derartige Innovationen sich über die gesamte Finanzwelt ausbreiten.

Der Aufstieg und die starke Position von Finanzinvestoren bedeuten allerdings nicht das Ende der traditionellen Banken. Diese haben sich dem neuen Trend zum Finanzinvestment vielmehr weitgehend angepaßt und ihr Geschäftsmodell entsprechend verändert. Neben das traditionelle Einlagen- und Kreditgeschäft mit Privatkunden und Unternehmen tritt - als neue Form der schon immer betriebenen Vermögensverwaltung für Reiche - das Investmentbanking, also die Beratung bei Börsengängen, Durchführung oder Abwehr von Übernahmen, und der Handel mit Wertpapieren im Auftrag von Kunden und

auch auf eigene Rechnung. In Europa gehören führende institutionelle Investoren als Töchter zu traditionellen Geschäftsbanken - z. B. DWS zur Deutschen Bank.

Im Zuge des Aufstiegs der Finanzinvestoren gewinnt auch die Kreditpolitik der Banken eine neue wesentliche Bedeutung als Hebel zur Gewinnsteigerung. Um die Renditen der Vermögensbesitzer zu steigern, kombinieren die Finanzinvestoren deren Kapital mit Bankkrediten, die zum Teil das Vielfache des Eigenkapitals ausmachen. Solange die Zinsen für dieses Fremdkapital niedriger sind als die Rendite der Gesamtinvestition, steigert dies die Eigenkapitalrendite der Vermögensbesitzer - und somit auch die erfolgsabhängigen Einkommen der Finanzinvestoren. Dieser Zusammenhang erklärt zu einem Teil die geradezu explosionsartige Expansion der Bankkredite in den großen Finanzzentren der Welt während der Jahre 2001 bis 2007. Angesichts des reichlich vorhandenen Finanzvermögens wäre diese zusätzliche Kreditschöpfung zur Finanzierung realer Investitionen nicht erforderlich gewesen. Sie hat vielmehr zur weiteren Überhitzung der Finanzmärkte beigetragen.

Drei Strategien

Die Strategien der Finanzinvestoren lassen sich grob in drei Gruppen unterteilen:

Die erste richtet sich auf das Zentrum der Produktion von Mehrwert, auf die Unternehmen. Dabei geht es darum, den Unternehmenswert, ausgedrückt als am Markt erzielbarer Preis für ein Unternehmen, zu steigern. Durch Rationalisierung und radikalen Umbau werden traditionelle Strukturen liquidiert, historisch herausgebildete Klassenkompromisse attackiert und das Verhältnis zwischen Arbeit und Kapital zugunsten einer möglichst ausschließlichen Orientierung zugunsten letzterer, nämlich der Eigentümer oder »shareholder«, neu ausgerichtet. Der absolute Vorrang des Eigentums geht dabei einher mit einer radikalen Abstraktion, in der von allen anderen Eigenschaften als der abgesehen wird, Quelle für möglichst schnellen und möglichst großen Profit zu sein.

Eine besondere Dynamik der Shareholder-value-Strategie liegt darin, daß die Erfolge einzelner Finanzinvestoren in einzelnen großen Unternehmen zum Maßstab für andere werden und sich über einen konkurrenzgetriebenen Ansteckungsprozeß schnell als Benchmark oder Standard für eine ganze Branche oder letztlich die Gesamtwirtschaft etablieren. Die Formulierung neuer höherer Renditeansprüche in einer Situation erheblichen Kapitalüberflusses ist die das einzelne Unternehmen übergreifende historische Funktion der Finanzinvestoren - und die Durchsetzung dieser Ansprüche ihre aus der Sicht des Kapitals historische Leistung in schwieriger Zeit.

Die zweite strategische Orientierung der Finanzinvestoren richtet sich auf die Optimierung der politischen Rahmenbedingungen: Hier stehen steuerliche Entlastungen für Kapital und Reiche sowie die Forderung und Förderung von Privatisierungen im Vordergrund. Beides greift ineinander: Steuersenkungen für das Kapital verschaffen diesem höhere Nettoeinkommen, die wieder rentabel angelegt sein wollen. Zugleich untergraben sie die öffentlichen Einnahmen und setzen die öffentlichen Dienstleistungen unter Druck. Deren Privatisierung entlastet die öffentlichen Haushalte und bietet den Vermögensbesitzern neue Anlage- und Gewinnmöglichkeiten. In der Substanz handelt es sich um die Vermehrung privaten Reichtums und öffentlicher Armut.

Die dritte strategische Orientierung der Finanzinvestoren ist die Finanzspekulation. Sie hat in den letzten Jahren besondere Exzesse erlebt. Daran waren nicht nur spezielle Spekulationsunternehmen wie Hedgefonds, sondern ganz wesentlich auch große Banken beteiligt. Ohne die Kreditfinanzierung größtenwahnsinniger Unternehmensübernahmen und Spekulationsprojekte und ohne die hemmungslose Ausreichung von Krediten an rückzahlungsunfähige Schuldner (deren Schulden »verbriefte« und in alle Welt verstreut wurden) wäre der Spekulationsboom der letzten Jahre nicht möglich gewesen.

Im Verlauf des Aufstiegs und der Durchsetzung des Finanzmarktkapitalismus haben diese Strategien zu einer Destabilisierung der kapitalistischen Entwicklung im weitesten Sinn geführt. Sie haben eine zunehmende

Polarisierung, Unsicherheit und Prekarisierung wachsender Teile der Bevölkerung bewirkt, die globalen weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte verstärkt und spekulative Kapitalflüsse dramatisch vermehrt. Diese Destabilisierung hat sich jetzt in der größten Finanz- und Wirtschaftskrise seit dem Zweiten Weltkrieg entladen.

Literatur:

- Atkinson, A.B./T. Piketty (Hg.), Top Incomes over the Twentieth Century. A Contrast between Continental European and English-Speaking Countries, Oxford 2007
- Galbraith, James K, Created Unequal. The Crisis in American Pay. New York 1998
- Huffschmid, Jörg, »Internationale Finanzmärkte: Funktionen, Entwicklung, Akteure«, in: Jörg Huffschmid, Margit Köppen, Wolfgang Rhode (Hg), Finanzinvestoren: Retter oder Raubritter? Neue Herausforderungen durch die internationalen Finanzmärkte, Hamburg 2007, S. 10-50
- IFSL 2008, IFSL Research, Fund Management 2008 (London, October 2008) (www.ifsl.org.uk)
- Krüger, Stephan, »Finanzmarktkrise: Der Umschlag des Kredit- in das Monetarsystem. Einordnung in langfristige Entwicklungstendenzen der Kapitalakkumulation«, in: Supplement der Zeitschrift Sozialismus 12/2008, S. 19-39
- OECD 2008, Growing Unequal. Income Distribution and Poverty in OECD Countries, Paris
- Wehlau, Diana, Lobbyismus und Rentenreform. Der Einfluß der Finanzdienstleistungsbranche auf die Teil-Privatisierung der Alterssicherung, Wiesbaden 2009
- Jörg Huffschmid ist Professor für Politische Ökonomie und Wirtschaftspolitik. Er leitete bis 2005 das »Institut für Europäische Wirtschaft, Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik« der Universität Bremen und ist Gründungsmitglied der »Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik«
- Vorabdruck aus Z. Zeitschrift marxistische Erneuerung, Heft 78 (Juni 2009, Schwerpunkt: »Die Wirtschaftskrise und ihre Folgen«); erscheint dieser Tage (Einzelheft 10 Euro, Abo zum reduzierten Preis, Bestellungen an redaktion@zme-net.de; internet: www.zeitschrift-marxistische-erneuerung.de)