

## ULRICH BUSCH

# Finanzmarktkrise und Finanzmarktkapitalismus

### *Subprime-Krise und Bankenkrise*

Angefangen hat alles auf dem Immobilienmarkt in den USA. Nachdem im Frühjahr 2000 die New-Economy-Blase an den Aktienmärkten geplatzt war, orientierten sich viele Anleger auf Immobilien. Die steigende, zum Teil spekulative Nachfrage nach Grundstücken, Häusern und Wohnungen bewirkte einen kräftigen Preisanstieg: Binnen fünf Jahren stiegen die Häuserpreise um 100 Prozent. Dies zog eine Aufstockung der Hypotheken nach sich sowie einen Anstieg der Konsumausgaben, finanziert über Schulden. Gestützt auf den privaten Konsum prosperierte die US-Wirtschaft kräftig. Über den Import ausländischer Güter und die Verschuldung im Ausland wirkte dies zugleich belebend auf die Weltwirtschaft.

Solange die Immobilien im Wert stiegen, funktionierte dieses Modell. Millionen von US-Bürger gelangten auf diese Weise in den Besitz eines Eigenheims, wenn auch belastet mit Hypotheken. Darunter auch viele Schuldner von nur geringer Kreditwürdigkeit, welche darauf hofften, ihre Schulden aus der Wertsteigerung ihrer Häuser bezahlen zu können. Dies erwies sich jedoch von dem Moment an als Illusion, als die Immobilienpreise nicht mehr weiter anstiegen, sondern fielen. Inzwischen schulden viele Hausbesitzer den Banken mehr Geld als ihr Haus noch wert ist. Die Schulden müssen aus den laufenden Einkommen bedient werden, welche dafür häufig nicht reichen. Kredite werden fällig oder nur noch zu weniger günstigen Konditionen gewährt. Ein Verkauf der Immobilien ist nur unter Inkaufnahme von Verlusten möglich. Kurz: Der Immobilienmarkt in den USA ist kollabiert.

Dass es nicht dabei blieb, sondern dass sich die US-Immobilienmarkt- und Hypothekenkrise zu einer weltweiten Banken- und Finanzmarktkrise auswuchs, erklärt sich nicht zuletzt aus der Art und Weise der Immobilienfinanzierung. Im Unterschied zu früher erfolgt heutzutage die Kreditierung des Immobilienerwerbs über *strukturierte Bankprodukte* und über eigens dafür gegründete *Zweckgesellschaften*. Dem liegt die Praxis der *Verbriefung* von Krediten und der Platzierung entsprechender »Finanzpakete« am globalen Kapitalmarkt zugrunde. Zur Finanzierung dieser Transaktion emittieren die Banken kurzfristige Anleihen, *asset backed commercial paper* (ABCP), welche weltweit gehandelt werden. Mit der Krise am Subprime-Markt im Sommer 2007 gerieten auch diese Anleihen in den Strudel fallender Preise (Kurse). Darüber hinaus kam es am Interbankengeldmarkt zu einer Vertrauenskrise, so dass viele Banken in

Ulrich Busch – Jg. 1951, Doz. Dr. oec. habil., Finanzwissenschaftler, TU Berlin, Veröffentlichungen zur Wirtschaftstheorie und -politik sowie zur Entwicklung in Ostdeutschland, zuletzt in UTOPIE kreativ: Kein Ende der Arbeitslosigkeit durch Bevölkerungsrückgang, Heft 208 (Februar 2008).

Liquiditätsprobleme gerieten. Ende 2007 schließlich weitete sich die Liquiditätskrise auf ernst zu nehmende Solvenzaspekte aus (vgl. Weber 2008b). Die Folge war, dass im Frühjahr 2008 das Kreditgeschäft einbrach. Damit war aus der US-Immobilienmarktkrise endgültig eine Banken- und Finanzmarktkrise geworden, welche faktisch alle Akteure und Finanzinstrumente erfasst. Indizien dafür sind sinkende Umsätze im Kreditgeschäft, hohe Abschreibungen bei hypothekebesicherten Wertpapieren, Kreditausfälle am Subprime-Markt, aber auch bei Konsumenten- und Kartenkrediten sowie Bankenfusionen und -zusammenbrüche, auch wenn hier das Schlimmste durch das Eingreifen von Zentralbank und Staat bisher verhindert werden konnte.<sup>1</sup>

Die potenziellen Verluste und bilanziellen Wertberichtigungen summieren sich bis heute auf fast eine Billion US-Dollar. Das ist viel, auch wenn es sich dabei, gemessen am Weltfinanzvermögen, um nicht viel mehr als ein halbes Prozent handelt. Der größte Teil davon entfällt auf Abschreibungen auf Wertpapiere und schlägt sich in einer entsprechenden Reduktion der Börsenkapitalisierung der Banken nieder. Geschädigt werden dadurch vor allem die Aktionäre der Banken und Anleger am internationalen Kapitalmarkt, die für hypothekebesicherte Wertpapiere von US-Emittenten zu hohe Preise bezahlt haben. Mitunter aber trifft es auch Steuerzahler, dann nämlich, wenn der Staat oder staatseigene Kreditinstitute für den Schaden aufkommen.<sup>2</sup> Die direkten Verluste aus den Subprime-Hypothesen schätzt der IWF auf 45 Milliarden US-Dollar. Sie gehen zulasten von Banken. Andere Rechnungen beziffern die Schadenssumme höher: im Worst-Case-Szenario könnten es bis zu 200 Milliarden US-Dollar werden (Sommer 2008). Hinzu kommen Ausfälle bei Hypothesen, Unternehmenskrediten und Kartenkrediten, ferner Zwangsversteigerungen<sup>3</sup> und andere Negativeffekte in den USA, die aber kaum auf die internationalen Finanzmärkte durchschlagen werden.

Viel gravierender ist, dass die Immobilien- und Finanzmarktkrise auf die reale Wirtschaft der USA ausstrahlt und den Konjunkturverlauf beeinflusst. Wie schon in der Vergangenheit<sup>4</sup>, so wird auch hier evident, dass Finanzmarktkrisen im Finanzkapitalismus keine bloß peripheren Störungen darstellen, sondern durchaus den Nerv des Systems treffen. Banken und Finanzmärkte bilden das Steuerungszentrum des gegenwärtigen Kapitalismus. Kommt es hier zu Funktionsstörungen, so hat dies Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft. Insofern ist der Hauptschaden, der durch die Finanzmarktkrise entsteht, in den Folgen der sich dadurch verschärfenden Wirtschaftskrise zu sehen, in den wirtschaftlichen und sozialen Verwerfungen, die mit der Krise auftreten. Dies gilt sowohl für die USA, wo die Rezession bereits eingesetzt hat, als auch für die übrige Welt.

*Handelskapitalismus, Industriekapitalismus, Finanzkapitalismus*  
Geld ist für die bürgerliche Gesellschaft von jeher von essentieller Bedeutung. Als »letztes Produkt der Warenzirkulation« ist es zugleich die »erste Erscheinungsform des Kapitals« (Marx 1969, S. 161).<sup>5</sup> In ihm manifestiert sich der »Geist des Kapitalismus« (Weber 1920).

1 »Die Banken spekulierten darauf, dass sie zu groß waren, als dass der Staat sie würde in Konkurs gehen lassen. Die Tatsache, dass die englische Zentralbank Northern Rock aus der Bredouille half und die US Federal Reserve Bear Stearns mit 30 Mrd. Dollar rettete, zeigt wie richtig sie damit lagen.« (Hans-Werner Sinn in: Börsen-Zeitung vom 26. 4. 2008).

2 In Deutschland ist dies bei der IKB der Fall, für deren Spekulationsverluste die staatseigene KfW einsprang. In bestimmtem Maße gilt dies auch für die Verluste der Landesbanken, deren Umfang aber noch nicht bekannt ist.

3 Im Jahr 2007 wurde in den USA über 1,5 Millionen Häuser und Wohnungen ein Zwangsvollstreckungsverfahren eingeleitet. Das entspricht gegenüber dem Vorjahr einem Anstieg von 53 Prozent. Für 2008 wird mit einem weiteren Anstieg der Vollstreckungsverfahren gerechnet (FAZ, 7. 5. 2008).

4 Vgl. dazu Bundesministerium der Finanzen (BMF): Finanzmarktkrisen – Ursachen und Lösungsmöglichkeiten, in: Monatsbericht April 2002, S. 47-65.

5 »Das Kapital kömmt zunächst aus der Zirkulation her, und zwar vom Geld als seinem Ausgangspunkt (...) Geld ist die erste Form, worin das Kapital als solches erscheint« (Marx 1983, S. 178).

6 Vgl. dazu Behrens 1981, Bd. 1, S. 70 ff.; Kuczynski 1965, S. 5 ff.

7 »Ein immer wachsender Teil des Kapitals der Industrie gehört nicht den Industriellen, die es anwenden. Sie erhalten die Verfügung über das Kapital nur durch 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.« (Hilferding 1955, S. 335).

8 Der von Hilferding und Lenin verwendete Begriff des Finanzkapitals ist vom umgangssprachlichen Verständnis zu unterscheiden. So fasst Wikipedia unter »Finanzkapital« wenig präzise die Gesamtheit der Banken, finanziellen Kapitalgesellschaften und Aktienhaber, Institutionen und Personen also, die eine Rendite erzielen, indem sie Geld verleihen bzw. anlegen oder vergleichbare Kredit- und Geldgeschäfte tätigen. In einer noch weiter gehenden Bestimmung wird jegliches Geldvermögen bzw. jede Geldforderung als Finanzkapital definiert.

Dies zeigte sich zuerst im *Handelkapitalismus* des 17. und 18. Jahrhunderts, im Kaufmanns- und Wucherkapital (vgl. Sombart 1916). Für die wirtschaftstheoretischen Systeme jener Zeit, *Monetarismus* und *Merkantilismus*, welche im Geld den Reichtum *an sich* erblickten, galt daher uneingeschränkt: Kapitalismus *ist* Geldwirtschaft.<sup>6</sup>

Im 19. Jahrhundert prägte sich der monetäre Charakter der Wirtschaft weiter aus. An die Stelle von Münz- und Papiergeld treten jetzt jedoch Kredit und Kreditgeld: Die *Kreditwirtschaft* wird zur adäquaten Geldform des *Industriekapitalismus*. Institutionell dokumentiert sich dies im Aufstieg der Banken (vgl. Bagehot 1920). Dabei zeichnen sich gegen Ende des Jahrhunderts bereits länderspezifische Unterschiede ab. So waren für Deutschland ordnungspolitisch *Kartelle* und *Korporationen* typisch; als Finanzierungsform überwog der langfristige Kredit. Das Bankwesen wurde nach dem *Universalbankprinzip* organisiert und orientierte sich am *stakeholder-Modell* nachhaltiger Gewinnerzielung und Kapitalvermehrung. Dem gegenüber entwickelten sich die USA zum »Land der Trusts und der anarchischen Konkurrenz« (Windolf 2005, S. 13), wozu gehört, dass sich Unternehmen vor allem am Kapitalmarkt über Aktien und Anleihen finanzieren und das *shareholder-value-Prinzip* vorherrscht.

Beide Finanzierungsmodelle, das deutsche beziehungsweise kontinentaleuropäische bankbasierte und das angloamerikanische marktorientierte System, bildeten eigene Strukturen, Institutionen und Instrumente heraus, die vom Grundsatz her bis heute gelten. Anfangs besaß das bankbasierte System die größere Strahlkraft und wurde daher, ausgehend von Deutschland, in anderen Ländern (Italien, Skandinavien, Mittel- und Osteuropa) kopiert. Heute jedoch gilt das marktorientierte System als das für die Kapitalverwertung effizientere. Die Entwicklung tendiert daher gegenwärtig stärker in diese Richtung.

Anfang des 20. Jahrhunderts erreichte der Industriekapitalismus eine neue Stufe. Maßgebend hierfür war die *elektrotechnische* Revolution, und die damit einhergehende Konzentration und Zentralisation von Kapital. Parallel dazu erfolgte die wirtschaftliche und machtpolitische Verschmelzung von Industrie- und Bankkapital zum *Finanzkapital*. Rudolf Hilferding hat diesen Prozess 1910 eingehend beschrieben<sup>7</sup>; Wladimir I. Lenin führte diese Analyse 1916 fort und konstatierte ein »Übergewicht des Finanzkapitals über alle übrigen Formen des Kapitals«, woraus er »die Vorherrschaft des Rentners und der Finanzoligarchie« in der Gesellschaft ableitete. Ferner »die Aussonderung weniger Staaten, die finanzielle »Macht« besitzen« – als wichtigstes Merkmal des »Imperialismus« (Lenin 1981, S. 242).

Mit der Herausbildung des Finanzkapitals<sup>8</sup> und dessen Omnipotenz in Wirtschaft und Gesellschaft wandelte sich der Industriekapitalismus zum *Finanzkapitalismus*. Ausgehend von den oben genannten Unterschieden führte dieser Wandel zu *zwei Varianten* finanzkapitalistischer Regulation: Einmal beteiligen sich die Geldkapitalbesitzer durch den Kauf von Aktien *direkt* am industriellen Kapital. Die Rolle der Banken ist auf die Vergabe von Zirkulationskrediten und die Organisation der Geldzirkulation beschränkt. Dies ist für Großbritannien und die USA typisch. Im zweiten Fall dage-

gen verfügen die Banken über das Geld der Anleger (Sparer) und verwandeln dieses *indirekt*, als zinstragendes Geldkapital, in industrielles Kapital. In der Folge verschmelzen Bank- und Industriekapital miteinander und es bildet sich eine von den Banken dominierte Wirtschafts- und Machtstruktur. Diese Variante war für Deutschland typisch. Praktisch bedeutete dies die Kontrolle der Wirtschaft durch Großbanken, zugleich aber auch deren geld- und kreditgesteuerte Regulierung und die Tendenz zur »Umwandlung der anarchisch-kapitalistischen in eine organisiert-kapitalistische Wirtschaftsordnung« (Hilferding 1915, S. 322). Der damit beschriebene Entwicklungspfad stellte zugleich einen Baustein für die Formierung des *Rheinischen Kapitalismus* nach dem Zweiten Weltkrieg dar. Rückblickend lässt sich einschätzen, dass sich das kredit- und bankbasierte Modell für den forcierten, politisch gesteuerten und kontrollierten Aufholprozess nach dem Zweiten Weltkrieg als außerordentlich effizient erwies. Mit der Öffnung der Märkte jedoch, der Liberalisierung des Güter-, Personen- und Kapitalverkehrs, der Durchsetzung frei konvertierbarer Währungen und flexibler Wechselkurse, kommt es zunehmend zu »Reibungsverlusten«. Zunächst international, dann aber auch national. Als Reaktion hierauf erfolgten wirtschaftspolitische Veränderungen, die sich, so kompliziert und vielgestaltig sie im Einzelnen auch sein mögen, im Ganzen als Aufwertung *marktlicher* Koordinierungsmechanismen begreifen lassen. Damit einher geht die Umgestaltung der Produktionsweise von der fordistischen Massenproduktion zu einem postfordistischen Modell flexibler Fertigung diversifizierter Qualitätsprodukte (vgl. Abelshäuser 2005, S. 432 ff.). Zu dessen Merkmalen gehört, dass immer größere Bereiche der gesellschaftlichen Produktion »marktförmigen Steuerungsmechanismen und Finanzkalkülen« (Dörre, Brinkmann 2005, S. 86) überantwortet werden.

Der übergreifende gesellschaftliche *Umbruch*<sup>9</sup> beginnt in Deutschland Anfang der 1970er Jahre. Er wird durch den Zusammenbruch des Weltwährungssystems von Bretton Woods (1971-1973) und den Umbau der internationalen Finanzarchitektur sowie den geldpolitischen Kurswechsel der Deutschen Bundesbank (1973)<sup>10</sup> erheblich forciert. Sowohl die Politik während der Ära Kohl (1982-1998) als auch die *Agenda 2010* sind Versuche, den Umbruch zu bewältigen und interessengeleitet zu gestalten. Dazu gehört, dass das »deutsche Modell« des Finanzkapitalismus gegenüber dem angloamerikanischen Modell zunehmend an Boden verliert oder, anders ausgedrückt, sich die kapitalmarktbestimmte Variante des Kapitalismus im globalen Maßstab durchsetzt. Das heißt, in Deutschland vollzieht sich seit den 1980er/1990er Jahren der Übergang zum Finanzmarktkapitalismus.

#### *Das aktuelle Modell: Finanzmarktkapitalismus*

Gegenüber dem traditionellen Finanzkapitalismus, wie er sich zu Beginn des 20. Jahrhunderts durch den Zusammenschluss von Bank- und Industriekapital herausgebildet hat, aber auch gegenüber dem bank- und kreditbasierten, korporatistischen und staatlich regulierten Kapitalismus der fordistischen Ära der 1950er bis 1970er Jahre verkörpert der gegenwärtige Finanzmarktkapitalismus eine

9 Zum Umbruch als gesamtgesellschaftlichem Veränderungsprozess vgl. Martin Baethge, Peter Bartelheimer: Deutschland im Umbruch, in: Martin Baethge et al. (Hrsg.): Berichterstattung zur sozioökonomischen Entwicklung in Deutschland, Erster Bericht, Wiesbaden 2005, S. 11-36.

10 Die Deutsche Bundesbank ging 1973 zu einem neomonetaristischen, allein auf die Sicherung der Geldwertstabilität ausgerichteten und sich vor allem an der Entwicklung der Geldmenge orientierenden Kurs über. (Vgl. von Hagen 1998, S. 456 ff.)

neue Qualität. Sein Auftreten markiert »eine weitere Stufe in der Evolution kapitalistischer Produktionsregime« (Windolf 2005, S. 52). Ausschlaggebend dafür ist eine veränderte institutionelle Konfiguration: Die ökonomischen Beziehungen werden hier nicht mehr durch den *Kredit* als einem Vertrag zwischen Bank und Unternehmen dominiert, sondern durch die *Aktie* und damit durch die Funktionsweise des Kapitalmarktes (Börse). Zentrale Akteure in diesem System sind mithin nicht mehr Kreditbanken, sondern Aktionäre, insbesondere institutionelle Anleger wie Investmentgesellschaften, Pensionsfonds und Versicherungen. Zentrales Kontrollinstrument sind jetzt die Eigentumsrechte der Aktionäre, welche sich bei ihren Entscheidungen von kurzfristigen Renditeerwartungen und den Analysen internationaler Rating-Agenturen leiten lassen. Dem entspricht der Shareholder-Value-Grundsatz. Zugleich trägt diese Entwicklung ausgesprochen globale Züge und ist folglich mit einer *Entnationalisierung* des Kapitals wie der Kapitalver- und -entwertung verbunden.

Ein weiteres Merkmal betrifft die Rolle, den Einfluss und die Machtbefugnisse des Staates und der nationalen Finanzpolitik, welche im Finanzmarktkapitalismus geringer werden. Mit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen, der Internationalisierung der Märkte, der Emission immer neuer Finanzprodukte (Derivate) und dem Trend zur Verbriefung von Verbindlichkeiten erfolgt eine Transformation des Finanzmechanismus, wodurch den nationalstaatlichen Steuerungsaktivitäten und finanzpolitischen Instrumenten zunehmend der Boden entzogen wird. Eine Einschränkung der Rolle des Geldes und monetärer Instrumente generell ist hingegen nicht zu beobachten. Eher trifft das Gegenteil zu, auch wenn die Machtposition bestimmter Institutionen wie der Kreditbanken, der nationalen Finanzaufsicht und des Fiskus gegenüber früher geschwächt erscheint. Die starken Positionen haben nunmehr die Akteure an den internationalen Finanzmärkten inne, insbesondere große und global operierende Kapitalgesellschaften und institutionelle Anleger. Dies wird auch quantitativ sichtbar, indem die Finanzvolumina, die von diesen Akteuren bewegt und kontrolliert werden, den Umfang des Budgets, mitunter sogar des Nationaleinkommens, mancher Staaten übersteigen.

Diese Veränderungen sind weit mehr als ein bloßer Modellwechsel. Sie bestimmen das Produktions- und Akkumulationsregime, die Art und Weise der Regulierung der gesamtwirtschaftlichen Reproduktion, das Verhältnis von Wirtschaft, Staat und Gesellschaft. Mit ihnen geht eine Machtverschiebung einher, sowohl innerhalb einzelner Staaten und Staatengruppen als auch zwischen diesen, zwischen Institutionen, Interessengruppen, Branchen und sozialen Schichten. Die Stichworte hierfür lauten *Globalisierung*, nicht nur des Handels, sondern auch der Produktion, *Liberalisierung*, *Deregulierung*, *Privatisierung* und *Kommerzialisierung* sowie *Monetarisierung* so ziemlich aller Bereiche der Gesellschaft.

Es handelt sich hierbei um eine Transformation der *gesamten* Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung. Im Lichte des Varieties-of-Capitalism-Ansatzes erscheint dieser Umbruch als *Übergang* von einer »koordinierten« zu einer »liberalen« Marktökonomie (vgl.

Hall, Soskice 2001). Im Kontext komparativer Untersuchungen, welche zwischen kontinentaleuropäischen und angloamerikanischen Systemen des Finanzkapitalismus unterscheiden, ist die Rede von einer erdrutschartigen Gewichtsverschiebung, welche dazu führt, dass ersteres System von der Weltkarte verschwindet und letzterem die Alleinherrschaft zufällt (vgl. Albert 1992). Diese Transformation impliziert einen Bedeutungszuwachs des Geld- oder zinstragenden Kapitals gegenüber dem produktiven Kapital. Die Spezifik des Finanzkapitals besteht darin, dass es, obwohl es im Wirtschaftsprozess agiert, *Geldkapital* ist – auch seiner Verwertungslogik nach, was in der Marxschen Formel  $G-G'$  seinen prägnantesten Ausdruck findet. Indem das Geldkapital im Finanzmarktkapitalismus zur bestimmenden Größe wird, wird der volkswirtschaftliche Gesamtprozess der Verwertungslogik des Geldes unterworfen. Das Geld und der Zinsmechanismus bestimmen nunmehr die Funktionsweise des Kapitalkreislaufs *insgesamt*, das Akkumulationsregime der Gesellschaft. Damit sind eine Reihe substanzieller Veränderungen im Verwertungsprozess des Kapitals verbunden. So kommt es zu einer *relativen* »Entkopplung von Produkt- und Kapitalmarkt« (Kühl 2003, S. 78) beziehungsweise zu Erscheinungen der »Verselbständigung« der monetären gegenüber der realwirtschaftlichen Sphäre.<sup>11</sup> Ausdruck dessen ist eine Ausdifferenzierung der Finanzsphäre in unterschiedliche Märkte, wovon die abgeleiteten, die sekundären und tertiären Segmente, ein immer größeres Gewicht erhalten.

In seiner ursprünglichen Bedeutung umfasst der Begriff *Finanzmarkt* den *Geldmarkt* als Markt für kurzfristige Transaktionen von Liquiditätstiteln und den *Kapitalmarkt* als Markt für langfristige, vor allem der Investitionsfinanzierung dienenden Geldanlagen beziehungsweise Kredite. Heute fächert sich bereits der Geldmarkt weit auf, indem bei den Liquiditätstiteln zwischen verschiedenen Liquiditätsgraden und Fristen unterschieden wird. Hinzu kommen die Devisen- und Sortenmärkte, welche den *Währungsmarkt* bilden.<sup>12</sup> Zum Kapitalmarkt zählen neben den (1) klassischen Kreditmärkten für Unternehmen, Regierungen und Privatpersonen, (2) der *Primärmarkt* für Wertpapiere, auf dem sich Unternehmen und Regierungen durch die Ausgabe von Aktien oder die Auflage von Anleihen über die Börse direkt beim Publikum finanzieren, (3) der bedeutend größere *Sekundärmarkt* für Wertpapiere, auf welchem bereits emittierte Papiere gehandelt, be- und verliehen sowie besichert werden, und (4) der Markt für abgeleitete Finanzprodukte (*Derivate*), welche sich vor allem auf Forderungen und Verbindlichkeiten in der Zukunft beziehen beziehungsweise der Immunisierung gegen Zins- und Wechselkursänderungen dienen (vgl. Huffs Schmid 2002, S. 25).

Auf diese Weise entsteht neben dem primären, produktiven Verwertungsprozess ein sekundärer, spekulativer und größtenteils fiktiver Prozess, der sich durch die Emission und Zirkulation von Derivaten »reflexiv vervielfältigt« und inzwischen den primären Verwertungsprozess volumenmäßig übersteigt (Deutschmann 2005, S. 63).<sup>13</sup> Es ist dies ein Phänomen, worin sich die fortgeschrittene Trennung von Kapitaleigentum und Kapitalfunktion offenbart, aber auch der Vorrang des Rentiers und Finanzinvestors gegenüber dem produktiven Unternehmer (vgl. Deutschmann 2006; Fiehler 2000). Damit wer-

11 Inwieweit eine solche Verselbständigung der Geldsphäre gegenüber der realen Ökonomie möglich ist bzw. tatsächlich zu konstatieren, ist umstritten. Vgl. dazu Heine, Herr 1996.

12 Allein hier belaufen sich die täglich getätigten Umsätze auf eine Summe von 1,5 Billionen US Dollar, ein Vielfaches des transnationalen Güterhandels.

13 Bereits 1998 war zu lesen, dass durchschnittlich jeden Tag 1.230 Mrd. US-Dollar »um die Welt« rasen. »Lediglich drei Prozent davon dienen der Abwicklung des Warenverkehrs. Die übrigen 97 Prozent sind reine Finanztransfers, Kapital, das vor allem auf der Suche nach kurz- oder langfristigen Anlagemöglichkeiten ist.« (BVI 1998, S. 41)

14 Während die Wirtschaftsleistung in der Welt gegenwärtig auf rund 60 Billionen US-Dollar geschätzt wird, liegt die globale Aktienmarkt-Kapitalisierung bei ca. 55 Billionen US-Dollar, handelbare Schuldverschreibungen sind etwa 70 Billionen US-Dollar wert und das Volumen der Derivate umfasst nominal 1 600 Billionen US-Dollar, das 27-fache der realen Wirtschaftsleistung (Berliner Zeitung 1. 2. 08).

15 Der Aktienhandel an den europäischen Wertpapierbörsen wuchs von 1990 bis 2000 auf das 13,6-fache, von 1,4 Billionen US-Dollar auf 19,1 Billionen US-Dollar. Gleichzeitig erhöhte sich in der Europäischen Union die Marktkapitalisierung (der Kurswert der Aktien) von 65 Prozent auf 161 Prozent, in der Eurozone sogar von 21 Prozent auf 89 Prozent des BIP. In Deutschland lag dieser Wert 1999 bei 67,8 Prozent (ECB 2001, S. 10; Beckmann 2007, S. 55). Pro Tag werden an den Weltbörsen mehr als zwei Billionen US-Dollar umgesetzt.

den Erscheinungsformen des »fiktiven Kapitals« sowie Finanzinnovationen und Derivate wie Optionen, Swaps, Futures, Junkbonds, diverse Commercial Paper, Asset Backed Securities (ABS), Discount-, Basket-, Index und Bonus-Zertifikate, Aktienanleihen usw. zu Schlüsselgrößen für die Finanzmärkte und ihre Bewegungen, Kursänderungen usw. zu Auslösern ökonomischer Ver- und Entwertungsprozesse.<sup>14</sup> In diesem Zusammenhang kommt es zu eklatanten Verschiebungen in den Macht- und Entscheidungsstrukturen: Aktionäre und Finanzinvestoren gewinnen an Einfluss, ebenso Analysten, Rating-Experten und Fondsmanager, während Industrie-Manager, Kreditbanker und Finanzpolitiker an Macht, Einfluss und Ansehen verlieren.

Trotz teilweise rückläufigen externen Finanzbedarfs steigt die Abhängigkeit der Unternehmen von den globalen Finanzmärkten. Dabei tritt die Investitionsfinanzierung gegenüber dem spekulativ ausgerichteten *Finanzinvestment* in den Hintergrund. Dies tangiert selbstverständlich die Einkommensströme, mehr aber noch die Vermögensstruktur. So kommt es zu massiven Vermögensumschichtungen und zu einer strukturellen Neuordnung der betrieblichen und privaten Finanzvermögen. Dabei spielen spekulative Verwertungsprozesse, die zur Reichtumskonzentration beitragen, aber auch enorme Entwertungen in und durch Finanzkrisen, wie sie früher nur durch Kriege ausgelöst wurden, eine zunehmende Rolle. Zugleich wird die *finanzielle* Vermögenssituation der privaten Haushalte, deren Liquidität und Performance, immer mehr zur bestimmenden Größe für die soziale Differenzierung und Polarisierung in der Gesellschaft, für gesellschaftlichen Auf- und Abstieg wie für Wohlfahrt und Sicherheit.

### *Empirische Befunde*

Die sich gegenwärtig vollziehende Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft zum Finanzmarktkapitalismus lässt sich an einer Reihe von Einzelprozessen und Phänomenen festmachen:

- Zwischen den Hauptwährungen der Welt (US-Dollar, Euro und Yen) besteht ein Regime *flexibler Wechselkurse* als Funktionsbedingung für globale Devisen- und Finanzmärkte. Dies impliziert die Möglichkeit hoher Volatilität und extremer Kursschwankungen und macht das System anfällig für Krisen und spekulative Angriffe.

- Der internationale Kapitalsverkehr ist *vollständig liberalisiert*, Kapitalverkehrskontrollen sind abgeschafft.

- Das Handelsvolumen auf den internationalen Finanzmärkten hat sich explosionsartig vergrößert. Es übersteigt den Umfang des Güterausstauschs um ein Vielfaches.<sup>15</sup>

- Damit verbunden ist eine *qualitative* Veränderung, insbesondere die gewachsene Integration und globale Vernetzung der Märkte, aber auch die Veränderung der gehandelten Produkte, welchen heute überwiegend Derivate und Finanzinnovationen sind.

- Das Handelsvolumen der Finanzinnovationen wächst rasant und übersteigt das Volumen der Aktien und Anleihen. Zwischen 1987 und 1998 erhöhte sich das nominale Volumen der Derivate von 1,6 auf 65,9 Billionen US-Dollar. Das ist ein Anstieg auf das Vierzigfache! Für 2001 wird nach Angaben der *Bank for International*

*Settlements* (BIS) das Gesamtvolumen aller Finanzderivate auf mehr als 120 Billionen US-Dollar geschätzt. Arbeitstäglich werden an den Börsen Derivate im Umfang von 2 209 Milliarden US-Dollar gehandelt. Dies entspricht einem Jahresumsatz von 696 Billionen US-Dollar. Da nur rund ein Fünftel des Derivatehandels an den Börsen abgewickelt wird, vier Fünftel aber außerbörslich, ist der Gesamtumfang noch wesentlich höher.<sup>16</sup>

- Kein anderer Markt ist, was die gehandelten Produkte anbetrifft, derart innovativ wie die Finanzmärkte. Finanzmarktinnovationen verdrängen mehr und mehr die klassischen Geld- und Kapitalmarkt-titel.

- Die Verbriefung von Krediten (Securitization) und der Handel mit derivaten Wertpapieren ersetzt zunehmend das klassische Kreditgeschäft. Damit tritt der Kapitalmarkt an die Stelle des Bankkredits. Aber selbst für die Banken werden die Einnahmen aus dem sekundären Wertpapierhandel, aus Fusionen und Börsenplatzierungen zunehmend wichtiger als das Einlagen- und Kreditgeschäft. Dies führt zu Umstrukturierungen in der Finanzbranche selbst (Beckmann 2007, S. 10).

- Eng damit verknüpft ist der Wandel der *Akteure*. Waren dies früher Zentral- und Geschäftsbanken, Versicherungen und Unternehmer, die auf den Geld- und Kapitalmärkten Geld- und Wertpapiergeschäfte tätigten, so sind dies heute überwiegend institutionelle Anleger, Investmentfonds und -banken, Off-Shore-Banken, Hedge-Fonds<sup>17</sup>, Pensionsfonds sowie Rating-Agenturen, die hier agieren, enorme Vermögen einsetzen und diese (spekulativ) verwerten.<sup>18</sup>

- Für 2006 wird das von institutionellen Anlegern verwaltete Vermögen auf mehr als 55 Billionen US-Dollar geschätzt. In Deutschland stieg sein Umfang von 1990 bis 2001 von 599 Milliarden US-Dollar auf 1,47 Billionen US-Dollar an.<sup>19</sup>

- In den einzelnen Ländern verteilt sich das Vermögen sehr unterschiedlich auf die institutionellen Anleger: So entfällt in den USA der größte Teil des Vermögens auf Pensionsfonds, während in Deutschland, Frankreich und in Großbritannien rund 50 Prozent des Vermögens auf Versicherungen entfallen. Überall jedoch nimmt der Anteil der Investmentfonds rasch zu und steigt das Fondsvermögen überproportional an.<sup>20</sup>

- Dabei beschränkt sich die Rolle der institutionellen Anleger keineswegs auf Finanztransaktionen, sondern ihr Einfluss erstreckt sich auch auf die Politik. So geben sie global geltende Regeln für die Bonitätsbewertung von Staats- und Unternehmensanleihen vor, definieren internationale Corporate Governance Codes, beeinflussen mit ihrem Kauf- und Verkaufsverhalten die Wertentwicklung von Unternehmen und ganzen Branchen und unterstützen oder konterkarieren damit nicht unwesentlich die Wirtschaftspolitik.<sup>21</sup>

- Direkter Ausdruck des finanzkapitalistischen Umbaus der Gesellschaft ist die seit Ende der 1990er Jahre zu beobachtende *neue Investmentkultur*<sup>22</sup>, welche breite Kreise der Bevölkerung erfasst. Ebenso der sukzessive Umbau der Altersvorsorge in ein System privaten Kapitalsparens. In Deutschland verdoppelte sich im letzten Jahrzehnt die Zahl der Aktionäre und Fondsanteilseigner. 2007 waren es 10,3 Millionen, davon entfielen 8,7 Millionen auf die alten

16 Allein das Handelsvolumen der Zinsfutures lag 2001 bei 420 Billionen US-Dollar, der Bestand bemaß sich auf 9,1 Billionen US-Dollar. (Huffschnid 2002, S. 52, 59)

17 Das von Hedge-Fonds verwaltete Kapital hat sich in den letzten 6 Jahren verfünffacht. 2006 betrug es 1,6 Billionen US-Dollar (Wahl 2008, S. 5).

18 In den USA hielten die institutionellen Anleger 2005 Kapitalanlagen im Umfang von 26,5 Billionen US-Dollar, das ist weit mehr als der Gesamtumfang der nationalen Wertschöpfung (International Financial Services 2006, S. 4).

19 Insgesamt entfiel auf die Europäische Union ein Vermögensumfang der institutionellen Anleger von 15,6 Billionen US-Dollar (International Financial Services 2006, S. 4; DAI 2003, 8. 8).

20 In Deutschland stieg der Umfang des Fondsvermögens von 5 Mrd. Euro 1970 auf 129 Mrd. Euro 1990 an. Im Jahr 2000, im Zenit der Börseneuphorie und Begeisterung für den Neuen Markt, waren es 932 Mrd. Euro (BVI 2002, S. 64). 2003 waren in Fonds noch 822 Mrd. Euro angelegt (Beckmann 2007, S. 62 f.).

21 »Anleger müssen sich nicht mehr nach den Anlagemöglichkeiten richten, die ihnen ihre Regierung einräumt, vielmehr müssen sich die Regierungen nach den Wünschen der Anleger richten« (Breuer 2000).

22 Zur Aktienkultur bzw. -unkultur in Deutschland seit Ende der 1990er Jahre: vgl. Stroczan 2002.

und 1,6 Millionen auf die neuen Länder. Rund 6,5 Prozent der Bevölkerung sind direkt in Aktien investiert, doppelt so viele in Fonds (vgl. Tabelle 1). Hinzu kommen rund eine halbe Million Besitzer von Zertifikaten.

Tabelle 1:  
**Zahl der Aktionäre und Fondsbesitzer in Deutschland (in 1000)**

	1988	1992	1996	1998	2000	2001	2002	2004	2007
Aktionäre	3.192	3.984	3.754	4.515	6.211	5.694	5.000	4.605	4.047
Fondsbesitzer				3.185	8.365	9.766	8.637	7.843	7.947
Gesamtzahl				6.789	11.828	12.853	11.549	10.504	10.317

Quelle: DAI-Factbook 08.3-Zahl-D, Stand: März 2008

23 Für die Berechnung dieser Relation wird in der Regel die Umlaufrendite inländischer Schuldverschreibungen (mit einer Restlaufzeit von mindestens fünf Jahren) zugrunde gelegt bzw. der Zinssatz für Dreimonatsgeld. Da es sich hierbei um nominale Größen handelt, ist für die Bestimmung realer Zinssätze jeweils die Inflationsrate in Abzug zu bringen. Dabei wird auf den Index der Verbraucherpreise zurückgegriffen, welcher laut Deutscher Bundesbank »eine gute Näherung an das gesamtwirtschaftliche Preisniveau« darstellt. Mithin gilt:  $r = i - Pe$  bzw. in Form der Fisher-Parität geschrieben:  $(1+i) = (1+r)(1+Pe)$ , wobei  $r$  für den realen und  $i$  für den nominalen Zins stehen und  $Pe$  für die erwartete Preissteigerungsrate (vgl. Deutsche Bundesbank 2001, S. 35 f.)

24 Dies gilt für die USA, wo 1981 die Kurve des Realzinses die Kurve der Veränderungsrate des realen BIP schneidet und dann bis 2003 einen ähnlichen Verlauf aufweist wie diese.

### *Relation von Realzins und Wachstumsrate*

Der zentrale Indikator für den finanzkapitalistischen Umbau der Wirtschaft ist das *Verhältnis von Realzins und Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP)*. Bis in die 1970er Jahre überstieg die jährliche Wachstumsrate des BIP in der Regel den realen Zinssatz auf den Geld- und Kapitalmärkten.<sup>23</sup> Seit Anfang der 1980er Jahre gilt dies nicht mehr: Nunmehr liegt das Zinsniveau gleichauf mit der Wachstumsrate<sup>24</sup> oder darüber. Die Differenz zwischen beiden Größen gilt gemeinhin als geeigneter Indikator für die nähere Bestimmung des Akkumulationsregimes. Eine Größenverschiebung beziehungsweise ein Wechsel des Vorzeichens lassen darauf schließen, dass sich hier eine gravierende Veränderung vollzogen hat.

Dies lässt sich empirisch gut zeigen: Stellt man den durchschnittlichen Realzins auf 10-jährige Staatsanleihen der durchschnittlichen realen Wachstumsrate des BIP gegenüber, so ergibt sich für die Jahre 1959 bis 1971 eine Differenz von -1,99. Dies bedeutet, dass die Zinsaufwendungen vollständig aus dem Zuwachs des BIP bestritten wurden und das Wirtschaftswachstum trotzdem noch hinreichte, um einen allgemeinen Wohlfahrtsanstieg zu ermöglichen. Für die Jahre 1972 bis 1981 beträgt die Differenz dagegen +0,69. Dies deutet auf einen Regimewechsel hin. Da diese Differenz in dieser Periode in anderen Ländern jedoch noch negativ war<sup>25</sup>, spricht einiges für einen geldpolitischen Alleingang Deutschlands während der 1970er Jahre, für ein »geldpolitisches Experiment« (von Hagen 1998, S. 439). Anfang der 1980er Jahre kommt es dann jedoch *weltweit* zu einer Umkehr der Relation: Zwischen 1982 und 2001 ist die Differenz zwischen Realzinsen und durchschnittlicher Wachstumsrate in allen kapitalistischen Ländern *positiv*. Diese Entwicklung setzt sich, wenn auch mit geringer werdender Signifikanz, bis zuletzt fort. In der Bundesrepublik Deutschland beträgt die Differenz zwischen 1982 und 1991 +3,11, 1992 bis 2001 +2,76 und von 2002 bis 2007 +1,03.<sup>26</sup>

Der Wechsel des Vorzeichens (von - zu +) steht für den Übergang vom staatlich regulierten, fordistischen Kapitalismus zum liberalen

Finanzmarktkapitalismus.<sup>27</sup> Dabei gilt es jedoch zu beachten, dass dieser Wechsel durch *zwei* Prozesse hervorgerufen wird: Zum einen durch das nachlassende Wirtschaftswachstum seit Mitte der 1970er Jahre. Und zum anderen durch den Anstieg des realen Zinsniveaus auf den Geld- und Kapitalmärkten, wofür weniger der Konjunkturverlauf und der periodische Zinszyklus als die Zins- und Wechselkursentwicklung an den internationalen Finanzmärkten und die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank ausschlaggebend war.

Anfang der 1970er Jahre erfolgte eine drastische Anhebung des nominalen Zinsniveaus, wodurch auch die Realzinsen nach oben gezogen wurden. Mitte der 1970er Jahre aber fielen sie wieder, auf dem Kapitalmarkt bis auf einen historischen Tiefstand von nahe Null, auf dem Geldmarkt kurzzeitig sogar unter Null, um sich dann jedoch, nach 1980, oberhalb des langjährigen Durchschnitts zu stabilisieren (vgl. Deutsche Bundesbank 1991, S. 31 f.; 2001, S. 42 ff.). Seitdem scheint ein hohes Realzinsniveau für Deutschland ebenso typisch zu sein wie ein geringes Wirtschaftswachstum. Im Übrigen ist wegen der »zentralen Bedeutung« des Realzinses für die Konjunktur und das langfristige Wachstum die »Abweichung« des tatsächlichen vom neutralen Zins immer auch ein »Indikator für den Restriktionsgrad der Geldpolitik« (Deutsche Bundesbank 2001, S. 47).

Tabelle 2:

**Zinsentwicklung 1960 bis 2006 (in Prozent), Quartalsdaten**

	Kapitalmarkt*		Geldmarkt**		
	Nominal	Realzins		Nominal-	Real-
		ex ante	ex post	zins	zins
1960:1-1968:4	6,53	4,23	3,49	4,47	2,01
1969:1-1978:2	8,15	3,86	3,17	6,91	2,14
1978:3-1986:2	8,06	3,71	5,62	7,28	3,46
1986:3-1994:1	7,13	5,12	4,51	6,93	4,58
1994:2-2001:1	5,40	3,13	3,91	3,88	2,29
2001:1-2006:4	3,97	-	2,34	2,90	1,27

\* Umlaufrendite inländischer Schuldverschreibungen (ab 1974 mit einer Restlaufzeit von 5 bis 6 Jahren);

\*\* Dreimonatsgeld.

Zuletzt lag der Zins jedoch wieder deutlich unter der Wachstumsrate, wofür wirtschaftspolitische Eingriffe verantwortlich gemacht werden. Ein ähnliches Bild zeichnet sich für Japan ab. In einer Reihe von europäischen Ländern jedoch, in Deutschland, Großbritannien, Italien und Frankreich, kommt es 1981/82 tatsächlich zu einer Umkehr der Relation, die bis 2004 anhält. Erst im gegenwärtigen Konjunkturaufschwung klettert die Wachstumsrate wieder leicht über den Zinssatz (vgl. Flassbeck, Spiecker 2007, S. 179, 298 f.).

25 Vgl. Deutscher Bundestag 2002, S. 69; Altvater 2006, S. 121.

26 Sehr deutlich dokumentiert sich der Regimewechsel in den aggregierten Daten für die G-7-Staaten: Hier betrug die Differenz im Durchschnitt der Jahre 1946 bis 1958 -0,36, von 1959 bis 1971 -3,15 und von 1972 bis 1981 -2,87, von 1982 bis 1991 dagegen +2,30 und 1992 bis 2001 +2,13 (Deutscher Bundestag 2002, S. 69).

27 Vgl. hierzu Deutscher Bundestag 2002, S. 69 ff.; Beckmann 2007, S. 43 f.; Flassbeck, Spiecker 2007, S. 177 ff.

Ausschlaggebend ist, dass das Wirtschaftswachstum seit den 1970er Jahren offenbar nicht mehr ausreicht, um die Zinsforderungen, das heißt die Ansprüche des Geldkapitals, voll zu befriedigen. Es kommt daher zu strukturellen Verschiebungen bei den Primäreinkommen und zu einer kapitalmarktinduzierten Redistribution von Einkommen und Vermögen: Der Anteil der Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen steigt, während der Anteil der Einkommen aus Arbeit sinkt. Dies ist verbunden mit einer beschleunigten Akkumulation von Geldkapital, auch in fiktiver Form, während die reale Investitionstätigkeit zurückgeht. Die Gewinndynamik von Finanzunternehmen übersteigt die Gewinne nichtfinanzieller Unternehmen (vgl. Bischoff 2006: 35 ff.). Dadurch wird ein *circulus viciosus* in Gang gesetzt, welcher zu sinkenden Investitionsquoten und niedrigen Wachstumsraten auf der einen Seite und einer unproduktiven Reichtumpolarisierung auf der anderen Seite führt. Im Extremfall kann dieser Prozess in eine Stagnations- und Deflationsspirale münden. Er ist aber auch Ergebnis konkreter Politik und kein objektives, zwingend eintretendes Gesetz. Es ginge also auch anders.

Analysiert man die dafür relevanten Daten, so kann man sich des Eindrucks eines bewusst herbeigeführten Trendwechsels Ende der 1970er/Anfang der 1980er Jahre kaum entziehen. Zumal diese Entwicklung mit der Chronologie des Umbruchs in Wirtschaft und Gesellschaft ziemlich exakt übereinstimmt. Elmar Altvater gibt einen Überblick, über welche Schritte und Maßnahmen die Zinsen Ende der 1970er/Anfang der 1980er Jahre nach oben geschleust wurden (2006, S. 117 ff.). Eine ähnliche Analyse legten Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker 2007 vor.<sup>28</sup> Sie machen für die veränderte Relation von Realzins und Wirtschaftswachstum jedoch ausschließlich die neomonetaristische Geldpolitik der Deutschen Bundesbank bzw. der Europäischen Zentralbank verantwortlich, während meines Erachtens hierzu auch der nachhaltige Rückgang des Wirtschaftswachstums beiträgt.

Die Folgen finanzmarktkapitalistischer Entwicklung sind vielschichtig: *Zum einen* ergeben sich hieraus gegenüber der Zeit davor geringere Wachstumschancen, was vor allem aus der tendenziellen Verteuerung der Kredite und Investitionen resultiert. Die Umlaufrendite von Schuldverschreibungen entspricht ziemlich genau den Opportunitätskosten einer Finanzanlage oder realen Investition. Insofern sind die realen Zinsen in der Tat »von zentraler Bedeutung für die Entwicklung der Konjunktur und das langfristige Wachstum einer Volkswirtschaft«, wie selbst die Deutsche Bundesbank einräumt (2001, S. 47). *Zum anderen* führt die Stabilitätspolitik der Zentralbank tendenziell zu einer Aufwertung der Währung. Dadurch erhöht sich der Wert des Finanzvermögens, zugleich verschlechtern sich aber die Exportchancen und damit die Möglichkeiten wirtschaftlicher Expansion. Die in Deutschland praktizierte Strategie eines »Lohndumping« ist als direkte Reaktion hierauf zu werten. Denn sie kommt einer realen Abwertung gleich und sichert damit die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft unter den Bedingungen eines starken Euro. Der »Preis« dafür besteht jedoch im Zurückbleiben der Binnennachfrage, was sich bei nachlassender Auslandsnachfrage als konjunkturpolitische Bremse erweist.

28 »Seit 1980 lag der Realzins nie mehr spürbar geschweige denn längere Zeit unter der Wachstumsrate, vielmehr übertraf er sie von 1980 bis 1989 um durchschnittlich 1,8 Prozentpunkte und seit der deutschen Wiedervereinigung 1991 bis heute beträgt der Abstand immerhin 1,3 Prozentpunkte.« (Flassbeck, Spiecker 2007, S. 180).

Nicht zu übersehen ist auch, dass unter diesen Bedingungen die (privaten) Geldvermögen weit schneller wachsen als die Realwirtschaft und mit diesen die binnenwirtschaftlichen Schulden und der Kapitalexport. Da eine inflationäre Entwertung der Finanzvermögen und Schulden unter diesen Bedingungen kaum stattfindet, kommt es zu wachsenden Ungleichgewichten in der Volkswirtschaft. Die Geldvermögen wachsen, verstärkt durch den Zinseszinsseffekt, exponentiell, während die Schuldner real einen immer höheren Schuldendienst zu leisten haben. Dies hat beachtenswerte Redistribuitionseffekte zur Folge (vgl. Moewes 2004; Deutschmann 2002). Dabei stärken die hohen Realzinsen die Position der Vermögenden und lassen die spekulative Anlage von Geldkapital mitunter attraktiver erscheinen als eine Realinvestition. Dies gilt insbesondere für Banken und Finanzintermediäre, die mit fremdem Geld, mit Kundeneinlagen, auf internationalen Märkten spekulieren, weil ihnen dies eine höhere Rendite verspricht als das Kreditgeschäft in der heimischen Wirtschaft. Mitunter sind sie aber durch die Sparpolitik der Länder und Kommunen auch geradezu dazu gezwungen, auf fremden Märkten aktiv zu werden, um so den Ausfall der inländischen Kreditnachfrage auszugleichen.<sup>29</sup>

#### *Ambivalenz des Finanzmarktkapitalismus*

Im gegenwärtigen Finanzmarktkapitalismus treffen wir auf eine Kräfte- und Interessenkonstellation, die eher auf *hohe* und stabile Realzinsen setzt als auf wirtschaftliche Dynamik. Gedeckt wird diese Prioritätensetzung durch die neomonetaristische Theorie, welche unter den wirtschaftspolitischen Zielen den Vorrang der Geldwertstabilität betont und diesen zum alleinigen Ziel der Geldpolitik erklärt. Dies stößt auf Kritik, vor allem bei jenen, die im Finanzmarktkapitalismus ohnehin nur eine Deformation der sozialstaatlich ausbalancierten Wachstums- und Wohlfahrtsgesellschaft der 1960er und 1970er Jahre erblicken, einen »Spekulations- und Kasinokapitalismus« (Hickel 2007; 2008), worin die monetäre Sphäre von der Realsphäre »entkoppelt« ist (Zinn 1997, S. 93), wo Hunderte Billionen US-Dollar und Euro als »vagabundierendes Kapital« auf der Suche nach einer renditeträchtigen Anlage um den Globus jagen (Bischoff 2006, S. 7) und der »Übergang von der Investitionsfinanzierung zum Finanzinvestment« (Huffs Schmid 2002, S. 38) vollzogen ist.

Demgegenüber sehen andere, weniger radikale Kritiker im Finanzkapital und seinem Verwertungsregime den sozioökonomischen Kern eines »neuen Kapitalismus«. Dieser unterscheidet sich qualitativ vom Produktions- und Akkumulationsregime fordistischer Prägung und trägt neben Deformationserscheinungen auch Züge einer neuen geldwirtschaftlichen Rationalität in sich (vgl. Aglietta 2000; Boyer, Durand 1997). In diesem Kontext erscheint der globale Charakter der Finanzmärkte nicht nur als Bedrohung, sondern auch als Chance für eine globale Regulation der Weltwirtschaft. Ebenso bieten Finanzinnovationen die Möglichkeit, riesige Kapitalmassen zu mobilisieren und auf diese Weise globale Probleme zu lösen. Und die weltweite Streuung des Aktienbesitzes erlaubt eine neue Herangehensweise an das Eigentumsproblem (vgl. Rifkin 2007; Busch

29 Das früher in diesem Ausmaß kaum denkbare Engagement der Landesbanken auf spekulativen Märkten erklärt sich zumindest zu einem Teil aus dem Dilemma dieser Banken, über steigende Einlagen zu verfügen, für welche sie eine marktgerechte Rendite erwirtschaften müssen, infolge der Sparpolitik des Staates aber keine ausreichende Kreditnachfrage vorzufinden. Riskante Geschäfte im Ausland stellten hierfür vorübergehend eine Lösung dar. Die Subprimekrise offenbarte jedoch, welche Risiken und Verlustpotenziale hierin impliziert waren.

2003). Eine dritte Position würdigt besonders diese Momente und hofft darauf, die systemimmanenten Defekte des Finanzmarktkapitalismus durch Konventionen und institutionelle Arrangements wie Corporate Social Responsibility (vgl. hierzu Beyer, Hiss 2007) in den Griff zu bekommen.

Die Diskussion zwischen den Positionen dauert an. Gleichwohl markiert der Finanzmarktkapitalismus bereits heute eine neue Stufe in der Entwicklungsgeschichte des Kapitalismus. Während immer größere Teile von Wirtschaft und Gesellschaft durch die Markt- und Geldlogik bestimmt werden, bilden sich »Elemente eines nachfordistischen Produktionsmodells« (Dörre, Brinkmann 2005, S. 86), gelangen neue Formen der gesellschaftlichen Interaktion zum Durchbruch und verbinden sich individuelle Freiheit in der Arbeit und im Konsum auf neue Weise mit marktbestimmten und von Finanzkalkülen diktierten Zwängen. In der gegenüber früheren Formen des Kapitalismus zweifelsohne gewachsenen Rationalität und gestiegenen Effizienz des monetär gesteuerten und global organisierten Verwertungsprozesses einerseits und der Blindheit gegenüber langfristigen Lebensinteressen der Menschheit, gegenüber nachhaltigen Produktionszielen, sozialer Gerechtigkeit und Entwicklung andererseits zeigt sich die *Ambivalenz* des gegenwärtigen Finanzmarktkapitalismus. Die hierin zum Ausdruck kommenden Gefahren zu bannen und gleichzeitig die Chancen zu nutzen, ist die Aufgabe der Zukunft.

#### Literatur

- Abelshäuser, Werner 2005: Die Wirtschaft des deutschen Kaiserreichs: Ein Treibhaus nachindustrieller Institutionen, in: Windolf (Hrsg.), a. a. O., S. 172-195.
- Abelshäuser, Werner 2004: Deutsche Wirtschaftsgeschichte seit 1945, München.
- Aglietta, Michel 2000: Ein neues Akkumulationsregime. Die Regulationstheorie auf dem Prüfstand, Hamburg.
- Albert, Michel 1992: Kapitalismus contra Kapitalismus, Frankfurt a. M./New York.
- Altwater, Elmar 2006: Das Ende des Kapitalismus wie wir ihn kennen, Münster.
- Baethge, Martin et al. (Hrsg.): Berichterstattung zur sozioökonomischen Entwicklung in Deutschland, Erster Bericht, Wiesbaden 2005.
- Bagehot, Walter 1920: Das Herz der Weltwirtschaft. Die Lombarden-Straße, Essen.
- Beckmann, Martin 2007: Das Finanzkapital in der Transformation der europäischen Ökonomie, Münster.
- Behrens, Fritz 1981: Grundriss der Geschichte der Politischen Ökonomie. Die Politische Ökonomie bis zur bürgerlichen Klassik, Berlin.
- Beyer, Jürgen; Hiß, Stefanie (Hrsg.) 2007: Aktionärsinteresse versus soziale Verantwortung, in: Berliner Debatte Initial (18) 4-5 2007, S. 3-82.
- Bischoff, Joachim 2006: Zukunft des Finanzmarkt-Kapitalismus, Hamburg.
- Bundesministerium der Finanzen (BMF): Finanzmarktkrisen – Ursachen und Lösungsmöglichkeiten, in: Monatsbericht April 2002, S. 47-65.
- Bundesverband Deutscher Investmentbanken (BVI) 1998: Jahresbericht 1998, Frankfurt a. M.
- Busch, Ulrich 2003: Eigentumskritik und alternative Gestaltungsoptionen, in: UTOPIE kreativ 155, S. 830-840.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) 1998: Fünfzig Jahre Deutsche Mark, München.
- Deutsche Bundesbank 1994: Geldpolitische Implikationen der zunehmenden Verwendung derivativer Finanzinstrumente, in: Monatsbericht November.
- Deutsche Bundesbank 2001: Realzinsen: Entwicklung und Determinanten, in: Monatsbericht Juli, S. 33-50.
- Deutsches Aktieninstitut (DAI) (2003) 2008: Factbook, Frankfurt a. M.
- Deutscher Bundestag 2002: Enquetekommission Globalisierung der Weltwirtschaft. Abschlussbericht, Berlin.
- Deutschmann, Christoph (Hrsg.) 2002: Die gesellschaftliche Macht des Geldes. Leviathan, Sonderheft 21, Wiesbaden.
- Deutschmann, Christoph 2005: Finanzmarkt-Kapitalismus und Wachstumskrise, in: Windolf, Paul (Hrsg.), a. a. O., S. 58-84.
- Deutschmann, Christoph 2006: Keynes und die Rentiers, in: Berliner Debatte Initial (17) 4/2006, S. 22-36.
- Dörre, Klaus; Brinkmann, Ulrich 2005: Finanzmarkt-Kapitalismus: Triebkraft eines flexiblen Produktionsmodells?, in: Windolf (Hrsg.), a. a. O., S. 85-116.
- European Central Bank (ECB) 2001: The European Equity Market, Frankfurt a. M.
- Fiehler, Fritz 2000: Die Gesellschaft der Vermögensbesitzer, Hamburg.

- Flassbeck, Heiner; Spiecker, Friederike 2007: Das Ende der Massenarbeitslosigkeit. Mit richtiger Wirtschaftspolitik die Zukunft gewinnen, Frankfurt/M.
- Hagen, Jürgen von 1998: Geldpolitik auf neuen Wegen (1971-1978), in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), a. a. O., S. 439-473.
- Hall, Peter; Soskice, David 2001: Varieties of Capitalism, Oxford.
- Heine, Michael; Herr, Hansjörg 1996: Money Makes the World Go Round. Über die Verselbständigung der Geldsphäre und andere Mißverständnisse, in: Prokla (103), 2/1996, S. 197-225.
- Hickel, Rudolf 2007: Die Krise des Spekulationskapitalismus, in: Blätter für deutsche und internationale Politik (10) 2007, S. 1157-1161.
- Hickel, Rudolf 2008: Keynes und der Kasinokapitalismus, in: Blätter für deutsche und internationale Politik (5) 2007, S. 105-107.
- Hilferding, Rudolf 1915: Arbeitsgemeinschaft der Klassen?, in: Der Kampf 8, S. 321-329.
- Hilferding, Rudolf 1955: Das Finanzkapital, Berlin.
- International Financial Services 2006: Financial Market Trends, Europe vs. US 2006, October.
- Kaufmann, Stephan 2008: Ein Geschenk an die Finanzmärkte, in: Berliner Zeitung, 1.2.
- Kuczynski, Jürgen 1965: Die Geschichte der Lage der Arbeiter unter dem Kapitalismus, Bd. 26, Berlin.
- Kuczynski, Jürgen 1975: Vier Revolutionen der Produktivkräfte. Theorie und Vergleiche, Berlin.
- Kühl, Stefan 2003: Exit. Wie Risikokapital die Regeln der Wirtschaft verändert, Frankfurt a. M.
- Lenin, W. I. 1981: Der Imperialismus als höchstes Stadium des Kapitalismus, in: Werke, Bd. 22, Berlin, S. 189-309.
- Marx, Karl 1969: Das Kapital. Erster Band, in: Marx/Engels: Werke, Band 23, Berlin
- Marx, Karl 1970: Das Kapital. Dritter Band, in: Marx/Engels: Werke, Band 25, Berlin.
- Marx, Karl 1983: Grundrisse der Kritik der politischen Ökonomie, in: Marx/Engels: Werke, Band 42, Berlin.
- Moewes, Günther 2004: Geld oder Leben. Umdenken und unsere Zukunft nachhaltig sichern, Wien, München.
- Sinn, Hans-Werner 2008: Wenn Banken mit Zitronen handeln, in: Börsen-Zeitung vom 26.4.
- Sombart, Werner 1916: Der moderne Kapitalismus, 1.-3. Bd, München und Leipzig.
- Sommer, Rainer 2008: IWF: Subprimekrise kostet 945 Milliarden Dollar, [www.heise.de/bin/tp/issue/r4/dl-artikel](http://www.heise.de/bin/tp/issue/r4/dl-artikel), 17. 4. 2008.
- Stroczan, Katharine 2002: Der schlafende DAX oder das Behagen in der Unkultur, Berlin.
- Wahl, Peter 2008: Finanzmärkte als Entwicklungshemmnis, Manuskript 25.1. (online-Publikation).
- Weber, Axel 2008 a: Aktuelle Finanzmarktfragen, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 15 vom 9. 4., S. 3-5.
- Weber, Axel 2008 b: Die Subprime-Krise. Ursachen und Folgen für das Kreditwesen, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 18 vom 29. 4., S. 3-6.
- Weber, Max 1920: Die protestantische Ethik und der Geist des Kapitalismus, in: Gesammelte Aufsätze zur Religionssoziologie I, Tübingen, S. 17-206.
- Windolf, Paul 2005: Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus?, in: Ders. (Hrsg.), a. a. O., S. 20-57.
- Windolf, Paul (Hrsg.) 2005: Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen, Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft 45, Wiesbaden.
- Zinn, Karl-Georg 1997: Jenseits der Marktmythen, Hamburg.