

Auszüge aus: Alex Demirovic/Thomas Sablowski, *Finanzdominierte Akkumulation und die Krise in Europa* (Rosa-Luxemburg-Stiftung o.J.)

### **3. Das globale, finanzdominierte Akkumulationsregime und seine Widersprüche**

Alle diese Formen und Prozesse sind allgemeine Merkmale des kapitalistischen Verwertungsprozesses. Sie werden im finanzdominierten Akkumulationsregime in einen spezifischen Zusammenhang gebracht. Um dieses Regime und die mit ihm verbundene Krise zu verstehen, ist es notwendig, die Entwicklung der Kreisläufe des industriellen Kapitals, des zinstragenden Kapitals, des fiktiven Kapitals und der Derivate näher zu betrachten. Es lässt sich feststellen, dass das zinstragende Kapital, vor allem aber das fiktive Kapital und die Derivate in den letzten Jahrzehnten wesentlich schneller angewachsen sind als das industrielle Kapital. Der Anteil der Profite der Kapitalgesellschaften des Finanzsektors an den Profiten aller Kapitalgesellschaften in den USA ist zwischen 1947 und 2010 von acht auf 35 Prozent gestiegen (...).

Die privaten Kredite von Banken und anderen Finanzinstituten stiegen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den USA von 71 Prozent im Jahr 1960 auf 202 Prozent im Jahr 2007, in Deutschland von 39 auf 105 Prozent. Die Marktkapitalisierung der Aktienmärkte stieg im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt in den USA von 58 Prozent im Jahr 1989 auf 144 Prozent im Jahr 2007, in Deutschland von 23 auf 57 Prozent (Daten der Financial Structure Database der Weltbank). Im Jahr 2007 hatte der Markt für US-amerikanische Staatsanleihen ein Volumen von 4,4 Billionen US-Dollar, der Markt für verbrieft Hypotheken ein Volumen von 7,1 Billionen US-Dollar und der US-amerikanische Aktienmarkt eine Marktkapitalisierung von 21,9 Billionen US-Dollar.

Allerdings nahm sich das Wachstum dieser Märkte während des Booms bis 2007 noch relativ bescheiden aus im Vergleich zum Wachstum des Marktes für Kreditausfallversicherungen, der in den 1990er-Jahren praktisch noch kaum existierte und im Jahr 2007 Kontrakte im Volumen von 45,5 Billionen US-Dollar umfasste (Morgenson 2008). Im Jahr 2007 summierte sich das in Form von Krediten, Anleihen und Aktien angelegte zinstragende und fiktive Kapital global auf 202 Billionen US-Dollar. Im Jahr 1990 betrug diese globalen Finanzanlagen 261 Prozent des globalen Sozialprodukts, im Jahr 2007 waren es 376 Prozent (vgl. McKinsey 2011; 2, Tabellen 1 und 2). Finanzanlagen sind also erheblich schneller gewachsen als das globale Sozialprodukt.

Die Bedeutung einfacher, nicht verbrieft Kredite hat allerdings relativ eher abgenommen, und die Anleiheemissionen von Nichtfinanzunternehmen sind im Verhältnis zum Sozialprodukt nahezu

konstant geblieben. Gewachsen sind vor allem die Verbriefungen von Krediten, die Anleiheemissionen von Finanzunternehmen, die Staatsverschuldung und die Kapitalisierung der Aktienmärkte. Der Zusammenhang der verschiedenen Kreisläufe gleicht einer auf dem Kopf stehenden Pyramide, bei der sich die Basis, der Kreislauf des industriellen Kapitals, relativ klein ausnimmt im Vergleich zu den darauf aufbauenden Kreisläufen des Finanzkapitals, das heißt des zinstragenden Kapitals, des fiktiven Kapitals und der Derivate. (...)

2. Die Beziehungen zwischen dem industriellen Kapital und dem Finanzkapital haben sich nicht nur quantitativ, sondern auch qualitativ verändert (vgl. Demirovic 2009). Durch die Deregulierung und Liberalisierung des Bankensektors und der Finanzmärkte wurden nicht nur neue Möglichkeiten für spekulative Transaktionen gefördert und zahlreiche neue Anlagemöglichkeiten für (fiktives) Kapital geschaffen. Die Eigentumsverhältnisse selbst haben sich verändert. Institutionelle Kapitalanleger wie Investmentfonds, Pensionsfonds und Versicherungen spielen eine erheblich größere Rolle als Vermittler zwischen den Sparern und Geldvermögensbesitzern auf der einen Seite und den industriellen Unternehmen auf der anderen Seite. Obwohl einzelne institutionelle Kapitalanleger häufig nur Minderheitsbeteiligungen an den Unternehmen halten, sind sie in der Lage, (zum Beispiel durch einen angedrohten Abzug von Kapital) einen erheblichen Druck auszuüben und ihre Interessen am Shareholder-Value geltend zu machen, also an der Aktionärsrendite, die sich aus Dividenden und Kursgewinnen zusammensetzt (vgl. Windolf 2008).

Das Shareholder-Value-Konzept besagt, dass zunächst einmal die «Kapitalkosten» (also die durchschnittliche Verzinsung des vorgeschossenen Kapitals) erwirtschaftet werden müssen, bevor überhaupt von der Schaffung von «Wert» für die Aktionäre die Rede sein kann. Es genügt also nicht, dass ein Unternehmen schwarze Zahlen schreibt oder einen durchschnittlichen Gewinn erwirtschaftet. Shareholder-Value entsteht erst dann, wenn eine Investition überdurchschnittliche Profite abwirft. Es ist klar, dass nicht alle Unternehmen überdurchschnittliche Gewinne erwirtschaften können. Doch in dem Maße, in dem sich die Unternehmen an diesem Ziel ausrichten, wird die Messlatte für die erwartete Rentabilität höher gelegt (Sablowski 2005, 61 ff.).

Projekte wie das der New Economy, das auf reale Veränderungen der Produktivkräfte reagiert und diese überhöht hat, produzieren temporär hohe Gewinnerwartungen, die dazu führen, dass große Kapitalsummen in neue Branchen und neue Technologien wie das Internet, den Mobilfunk oder die Gentechnik fließen. Insgesamt dient der Aktienmarkt jedoch weniger der Unternehmensfinanzierung als vielmehr der Unternehmenskontrolle.

Investmentbanken und Private-Equity-Unternehmen verfolgen seit den 1980er-Jahren die Strategie, Industrieunternehmen mittels der Shareholder-Value-Strategien weltweit in Wert zu setzen: Unternehmen oder Unternehmensteile werden selbst zu Waren, mit denen gehandelt wird. Die Reproduktion der Unternehmen wird von den Eigentümern bewusst zur Disposition gestellt: Jeder Arbeitsprozess, jeder Geschäftsbereich, jede Abteilung, jede Immobilie, jede Maschine wird zum Gegenstand einer genauen Kosten- und Gewinnberechnung, die über Verkauf oder Verbleib im Unternehmen entscheidet. Die Renditeerwartungen orientieren sich an der möglichen Verzinsung des eingesetzten Kapitals an den Finanzmärkten.

Aktiengesellschaften sind deshalb gezwungen, ihren Aktienkurs zu erhöhen, um eine aktive Rolle im Prozess der Konzentration und Zentralisation des Kapitals spielen zu können und einer feindlichen Übernahme zu entgehen.

Da in vielen Branchen nur relativ niedrige Profitraten erzielt werden können und die durchschnittliche Profitabilität heute niedriger ist als in den 1950er- oder 1960er-Jahren, versuchen viele Unternehmen, ihren Aktienkurs durch Methoden des *Financial Engineering* nach oben zu treiben. Dem Ziel, den eigenen Aktienkurs zu erhöhen, dienen zum Beispiel Aktienrückkäufe, die seit den 1990er-Jahren enorm zugenommen haben.

Steigende Kapitalausschüttungen an die Anteilseigner in Form von Dividenden oder Aktienrückkäufen führen dazu, dass weniger Rücklagen gebildet werden und dass der Teil der Profite, der reinvestiert wird, sinkt. Die Investitionsquoten sind mangels attraktiver Anlagemöglichkeiten in den kapitalistischen Zentren seit den 1970er-Jahren in den USA ebenso wie in der BRD, in Japan, Frankreich, Großbritannien oder Italien gesunken; diese Tendenz wird durch spekulative Aktivitäten verstärkt (...).

Die Industrie- oder Handelsunternehmen operieren selbst mit ihren Finanzabteilungen oder eigenen Banken spekulativ auf den Finanzmärkten und erwirtschaften auf diese Weise einen wachsenden Teil ihrer Gewinne. Sie haben wie die Banken und institutionelle Kapitalanleger kein Interesse daran, dass ihre Handlungsfreiheit durch eine striktere Regulierung der Finanzmärkte eingeengt wird. Letztlich geht es bei vielen dieser spekulativen Transaktionen um eine Umverteilung der Profite innerhalb der Klasse der Kapitaleigner. Diese gewinnt an Bedeutung, wenn das Wachstum der Profite insgesamt rückläufig ist. Unternehmen und damit Ansprüche auf Aneignung aus der Gesamtmasse des Mehrwerts werden vernichtet, und damit erlangen andere höhere Anteile. Dieser Prozess wird verstärkt seit den 1980er-Jahren durch Investmentbanken und Private-Equity-Fonds organisiert. (...)

## **6. Die europäische Krisenpolitik und ihre Widersprüche**

Die Krise hat die Eurozone und die EU fest im Griff. Der Eindruck, dass es sich 2008–2009 nur um eine kurze Rezession handelte, konnte ohnehin nur in wenigen Ländern wie Deutschland, Österreich oder den skandinavischen Ländern entstehen. In der Krise wurden mit öffentlichen Mitteln die Banken gerettet; auf diese Weise wurden die Eigentumstitel der Vermögensbesitzer und die Ersparnisse der Kleinanleger gesichert, ebenso die Boni der Bankenmanager und – mit gewissen Einschränkungen – auch ihre Geschäftsmodelle. Zwar wurden die Banken gedrängt, ihr Eigenkapital zu erhöhen. Doch über die Höhe und den Wert der Rücklagen gab es Streit. Stresstests zeigten, wie wenig belastbar diese Eigenkapitalbildung war. Die Einführung der Finanztransaktionssteuer wurde gleich nach dem offenen Ausbruch der Krise in die Diskussion gebracht, doch gab es bis in die jüngste Zeit erhebliche Widerstände vor allem vonseiten Großbritanniens, aber auch aus anderen Ländern wie beispielsweise Schweden. Bei der Absicherung der Banken mit öffentlichen Mitteln wurden ihnen für ihre Geschäftspolitik kaum Auflagen gemacht. Selbst die Höhe der Boni wurde vielfach akzeptiert, weil diese angeblich unumgänglich sei, um sachkompetente Manager zu halten.

Die Sicherung der Banken geschieht, indem den Staaten mit Refinanzierungsproblemen mittels Bürgschaften der Euroländer über die EFSF und den ESM Zahlungsfähigkeit garantiert wird. Dies soll ihnen ermöglichen, ihre Schulden zu bedienen und ihre Refinanzierung an den Kapitalmärkten sicherzustellen. Die EZB kauft den Banken Staatsanleihen ab, nimmt ihnen also das Risiko ab, sodass sie die möglicherweise «toxischen» Papiere nicht mehr in den Bilanzen führen und abschreiben müssen. Die EZB und andere Zentralbanken gewähren auch direkt Kredit zu besonders günstigen Bedingungen, damit der Interbankenverkehr aufrechterhalten bleibt und nicht das Misstrauen in die Zahlungsfähigkeit von Banken zu einer Unterbrechung der Geldzirkulation führt – mit weitreichenden Folgen für die Zahlungsfähigkeit der Marktteilnehmer, die Refinanzierung der Unternehmen, den Vertrauensverlust der Anleger, Sparer oder Konsumenten. Doch unterhalb dieser Ebene dient auch diese Absicherung wiederum der Bereicherung der Vermögensbesitzer. Denn das niedrig verzinsten Geld der EZB und der anderen Zentralbanken wird von den Banken wiederum mit höheren Zinsen in Staatsanleihen angelegt. Es konnte politisch also durchgesetzt werden, die Zinsansprüche der Vermögensbesitzer zu befriedigen. (...)

## **8. Was tun?**

(...) Die Wirtschafts- und Finanzkrise weist auf den Doppelcharakter der Arbeit hin: Sie schafft nicht nur Gebrauchswerte, sondern ist Grundlage der Aneignung von Wert. Das Ausmaß der Überakkumulation ist

gewaltig. Die kapitalistischen Gesellschaften sind zu reich geworden, um diesen Reichtum immer noch weiter verwerten zu können. Zur Kapitalvernichtung gibt es keine Alternative. Diese kann in Prozessen der Zerstörung ganzer Volkswirtschaften, einzelner Unternehmen oder Schuldentitel stattfinden, in einem Prozess der schleichenden Inflation oder aber in einem demokratisch organisierten Prozess, in dem über Eigentumsansprüche kollektiv nachgedacht und entschieden wird, um sie gezielt zu annullieren oder zu bestätigen. Dies kann in der Schließung von Industriebetrieben oder Banken bestehen, in der Einführung von Zwangsanleihen oder in der Überführung von Privateigentum in öffentliches Eigentum. Auf eine demokratisch organisierte Annullierung von Eigentumstiteln und Vernichtung von (fiktivem) Kapital zielt unter anderem die Kampagne für ein Schuldenaudit in Europa. Damit wird angestrebt, zwischen den verschiedenen Gruppen von Schuldnern zu unterscheiden: Lohnabhängige und ihre Ersparnisse und Rentenversicherungen oder spekulativ operierende Hedgefonds. Entsprechend können Entscheidungen darüber fallen, welche Schulden anerkannt und bedient werden und welche nicht. (...)

Formen solidarischer Ökonomie und Wirtschaftsdemokratie sind wichtige Bausteine für eine Transformation der kapitalistischen Ökonomie (vgl. Dellheim 2008; Demirovic´ 2007). Zur solidarischen Ökonomie gehören Formen, die ohne Geldvermittlung und Konkurrenz auskommen: Schenkungen, kostenlose Zurverfügungstellung des eigenen Arbeitsvermögens, Tauschringe; dazu gehören auch Formen des geteilten und gemeinsamen Eigentums, an dessen Erzeugung und Pflege viele Menschen teilnehmen (Open-Source-Software). (...)

Ein zentrales Feld der Wirtschaftsdemokratie ist aus heutiger Sicht der Bereich des Finanzsektors. Dessen Demokratisierung lässt sich nicht allein über Mitspracheregeln auf betrieblicher oder unternehmerischer Ebene von Banken, Fonds oder Versicherungen herstellen. Notwendig sind nicht nur Regulierungen, die eine stärkere Eigenkapitalbildung der Banken erzwingen, oder Maßnahmen wie die Finanztransaktionssteuer. Es sollte auch weiter überlegt werden, wie Spar- und die Kreditfunktion ganz in öffentlichen Banken zu konzentrieren. Dies könnte es nicht nur ermöglichen, dass alle Bürger wie selbstverständlich ein kostenloses Girokonto erhalten; öffentliches Eigentum ist die notwendige Voraussetzung dafür, dass der spekulativen Verwendung von Ersparnissen entgegengewirkt werden kann. Kredite könnten nach demokratischen Gesichtspunkten und solchen der sozialökologischen Nachhaltigkeit vergeben werden.