



Finanzmarktkapitalismus?

Zur Kritik einer gängigen Kriseninterpretation und Zeitdiagnose

Wolfgang Krumbein, Julian Fricke, Fritz Hellmer und Hauke Oelschlägel
Metropolis © 2013
160 Seiten

Bewertung

6 Wichtigkeit
8 Innovationsgrad
5 Stil

Fokus

Führung & Management
Strategie
Marketing & Verkauf
Finanzen
Personalwesen
IT, Produktion & Logistik
Karriere & Selbstmanagement
KMU
Wirtschaft & Politik
Branchen
Business weltweit
Verwandte Themen

Take-aways

- Eine neue Ära des Finanzmarktkapitalismus lässt sich empirisch nicht belegen.
- Die Finanzmärkte sind weder aufgebläht noch von der Realwirtschaft entkoppelt oder dominant.
- Die meisten Aktienmärkte haben sich in den letzten 15 Jahren seitwärts bewegt.
- Derivate dienen Unternehmen zur Risikoabsicherung in einer globalisierten Wirtschaft.
- Problematisch ist nicht die Zunahme der Vermögen, sondern deren ungleiche Verteilung.
- Die Krise von 2007 bis 2009 ging von der Realwirtschaft aus, ebenso der anschließende Wiederaufschwung.
- Die Zentralbanken haben die Erholung mit ihrer lockeren Geldpolitik unterstützt.
- Die EZB könnte europäischen Staaten einen Teil ihrer Schulden erlassen und so eine Umverteilung von oben nach unten bewirken.
- Staaten, Unternehmen und Kleinanleger sind keine Opfer, sondern Nutznießer der Finanzwirtschaft.
- Wer auf den Untergang der Finanzwirtschaft wartet, verschläft womöglich die Revitalisierung des Kapitalismus.

Relevanz

Das lernen Sie

Nach der Lektüre dieser Zusammenfassung wissen Sie: 1) warum der Finanzmarktkapitalismus laut den Autoren ein linksideologisches Hirngespinnst ist, 2) wie sie den Zustand unserer Wirtschaft beurteilen und 3) welche politischen Weichen sie zu stellen vorschlagen.

Rezension

„Superkapitalismus“, „Pumpkapitalismus“, „Kamikaze-Kapitalismus“ – was haben sich linke Ideologen nicht alles einfallen lassen, um die Mutter aller Finanzkrisen mit anschließendem Weltwirtschaftsuntergang herbeizureden. Die Autoren dieses Buches haben die Thesen über den Aufstieg und den baldigen Fall des Finanzmarkts unter die Lupe genommen und konnten auf den Aktien-, Derivate- oder Vermögenmärkten beim besten Willen keine historisch einmaligen Exzesse feststellen. Leider ist ihre Datenauswahl so selektiv und die Analyse so unscharf, dass man ihnen zum Teil kaum mehr Glauben schenken mag als den Endzeitpropheten, die sie zu widerlegen versuchen. So vergleichen sie etwa das prozentuale Wachstum der Geldvermögen und Aktienkurse in den 1970er-Jahren mit Werten seit den 1990er-Jahren, ohne dabei Inflationseffekte zu berücksichtigen. *getAbstract* empfiehlt das Buch – mit obigem Vorbehalt – als Denkanstoß für Hobby- und Profiökonomern, die sich von keiner Seite vereinnahmen lassen möchten.

Zusammenfassung

„Auch die jüngeren Börsenhaussen verbleiben im Rahmen historisch ‚üblicher‘ Kursanstiege. Von einer diesen Rahmen sprengenden ‚Aufblähung‘ kann nicht gesprochen werden.“

„Nominalwerte haben mit realen Marktwerten nichts zu tun.“

Die Mär von der Macht der Märkte

Der Finanzmarktkapitalismus ist das Feindbild Nummer eins der Linken. Unermüdlich wiederholen sie ihr Mantra, dass die Finanzmärkte überproportional aufgebläht, von den Realmärkten entkoppelt und maßlos dominant seien. Doch leider kommt in ihren Analysen die Empirie zu kurz. Betrachtet man die Zahlen genauer, zeigt sich ein differenzierteres Bild. So führen ein und dieselben Kenngrößen zu völlig unterschiedlichen Ergebnissen, je nachdem wie man sie darstellt. Beispiel Aktienmärkte: Lineare Charts bilden absolute Kursbewegungen ab, logarithmische hingegen prozentuale Abweichungen. Betrachtet man die Entwicklung des Dow-Jones als logarithmische Kurve, so fällt auf, dass sich diese seit 200 Jahren innerhalb einer bestimmten Bandbreite, einem sogenannten Trendkanal, bewegt. Man kann daraus schließen, dass Kursentwicklungen – von einigen Ausreißern abgesehen – ziemlich genau die Gewinne und Verluste der börsennotierten Unternehmen abbilden.

Verkoppelt, nicht entkoppelt

In den vergangenen 15 Jahren hat sich der Dow Jones in einem sehr volatilen Auf und Ab eher seitwärts bewegt. Mehr noch: Die sieben stärksten Boom-Perioden – bezogen auf die prozentual stärksten monatlichen Kursanstiege – fanden nicht in den vergangenen zwei Jahrzehnten statt. Von einer historisch einmaligen Blasenbildung kann demnach keine Rede sein. Ähnliches gilt für die Aktienmarktkapitalisierung. Diese spiegelte in den USA lange die Kursentwicklung wider und erreichte im Jahr 2000 mit rund 180 Prozent des BIP ihren Höhepunkt. 2012 lag sie nur noch bei etwa 100 Prozent. Zweifellos kam es in einigen Märkten zeitweise zur Blasenbildung, beispielsweise in Japan. Allerdings geschah dies global betrachtet niemals zur gleichen Zeit und am gleichen Ort. All das spricht gegen die These eines weltumspannenden Finanzmarktkapitalismus.

Karl Marx beschrieb das durch Aktienkursanstiege realisierte Geld als „fiktives Kapital“, das sich zwar vorübergehend vom Realkapital entfernen kann, jedoch immer wieder durch

„Der absolute Anstieg der Finanzvermögen und die Umverteilungsprozesse signalisieren, dass Kapitalanlagen klassischer Art, nämlich Investitionen im Realsektor, nicht attraktiv genug sein könnten.“

„Die Krisen verlagern sich zwar vom einen Sektor zum nächsten, ohne dass aber die Probleme im Ausgangssektor bewältigt worden wären.“

„Überraschend waren der Umfang und die Dauer des Aufschwungs. Kaum ein linker Analyst hätte 2009 eine solche Entwicklung für wahrscheinlich erachtet.“

„Die Krise 2007 bis 2009 war zwar die schärfste zyklische Krise seit 60 Jahren, hat aber an den ökonomischen Strukturen der Vorkrisenzeit nichts Wesentliches verändert, sondern diese insgesamt reproduziert.“

Crashes vernichtet wird. Eine dauerhafte Entkopplung sieht die marxistische Analyse nicht. Das deckt sich mit unserer Realität: Aktienkurse steigen und fallen immer abhängig von politischen und realwirtschaftlichen Entwicklungen.

Derivate – finanzielle Massenvernichtungswaffen?

Derivate sind Finanzinstrumente, die sich von direkten Anlagen etwa in Aktien oder Rohstoffe ableiten. Unterschieden wird zwischen an Börsen gehandelten und OTC-Derivaten („over the counter“, also „am Bankschalter“), die etwa das Zehnfache der börsennotierten ausmachen. Meist handelt es sich um Termingeschäfte, das heißt, die eigentliche Transaktion findet an einem festgelegten, späteren Zeitpunkt statt. Außerdem arbeiten die Marktteilnehmer mit einem sogenannten Hebel, indem sie nur einen kleinen Teil des Geschäfts mit Eigenkapital und den Rest mit Krediten tätigen. Ein solcher Hebel erhöht sowohl die Chancen wie auch die Risiken enorm. Bei deren Einschätzung kommt es auf die Messgrößen an:

- **Nominalwerte:** Sie werden etwa durch sogenannte Absicherungskaskaden künstlich aufgeblasen: Wenn sich ein Unternehmen gegen Währungsrisiken absichert, schließt es mit Bank A einen Derivatevertrag ab, die sich bei der Bank B gegen das Risiko absichert usw. Es kommt zu Mehrfachzählungen, ohne dass das Gesamtrisiko steigt.
- **Gross Market Values (GMV):** Sie geben den aktuellen Marktwert der Kontrakte sowie die realen Positionen der Marktteilnehmer wider. Sie vermitteln ein realistischeres Bild: So betrug 2012 die GMV-Werte der weltweit gehandelten OTC-Derivate 24,7 Billionen Dollar und damit gerade mal 3,9 Prozent des Nominalwertvolumens.

Auch in GMV ausgedrückt sind die Derivatemärkte enorm gewachsen: zwischen 1998 und 2008 von 2,6 Billionen auf 35,3 Billionen Dollar. Im Zuge der Krise brachen sie auf 19,5 Billionen Dollar ein, um seither stetig zuzulegen. Einerseits lässt sich das Wachstum auf das reale Bedürfnis von Unternehmen und Banken zurückführen, sich im Umfeld deregulierter Finanzmärkte gegen Risiken abzusichern. Andererseits ist das Marktsegment für spekulative Anleger attraktiv. Derivatemärkte sind jedoch nicht von den Realmärkten entkoppelt und stellen keine neue Form des Kapitalismus dar.

Ungleichheit treibt Spekulation

Als Beleg für ihre These verweisen die Theoretiker des Finanzmarktkapitalismus unter anderem auf die Zunahme der Finanzvermögen. Tatsächlich sind diese zwischen 2000 und 2011 in den USA um 60 Prozent und in Europa um 90 Prozent gestiegen – das klingt nach viel, ist aber immer noch wenig im Vergleich zu den 1970er-Jahren, als die prozentualen Steigerungsraten in Deutschland bei 284 Prozent lagen. Im Verhältnis zur Weltwirtschaftsleistung wuchsen die globalen Finanzvermögen zwischen 1990 und 2012 lediglich von 230 auf 293 Prozent. Eine Explosion sieht anders aus.

Das Problem ist nicht der wachsende Wohlstand, sondern seine Verteilung. Einkommensschwache Haushalte und der Staat werden immer ärmer, die Reichen immer reicher. Die privaten Vermögen in Deutschland haben sich von 1991 bis 2012 mehr als verdreifacht, während die Staatsschulden um den Faktor 15 anstiegen. Vermögende Sparer überlassen ihr Kapital auf der Jagd nach Renditen bevorzugt Hedgefonds und anderen gering regulierten Institutionen, sodass immer mehr Spekulationskapital zirkuliert. Diese Entwicklung auf den Vermögensmärkten ist zweifellos eine Ursache für die Krise. Mit dem Finger auf den Finanzsektor zu zeigen, greift jedoch zu kurz. Nur grundlegende Reformen in der Steuer-, Lohn- und Sozialpolitik können den Trend zu steigender Ungleichheit umkehren.

„Die Krise hat insbesondere ihre Kapitalentwertungsfunktion nur zu einem erstaunlich geringen Teil erfüllen können – überschüssiges Kapital existiert massenhaft fort.“

„Wie kann man in Zukunft verhindern, dass der Kapitalismus ‚schneller‘ ist als seine Analytiker und diese derart stets aufs Neue blamiert?“

„Die Thesen zum Finanzmarktkapitalismus ereilt dasselbe Schicksal wie die früheren seit 1850 immer wieder versuchten Periodisierungen: Sie können weder empirisch noch theoretisch überzeugen.“

„Es drängt sich uns der Eindruck auf, dass nur diejenigen Statistiken und Messgrößen herangezogen werden, die dem weitgehend vorgegebenen Analyseergebnis entsprechen.“

Krise und Aufschwung

Die Hauptursache der Krise ab 2007 liegt in der Realwirtschaft: Seit den frühen 1970er-Jahren leidet diese in den Industrieländern unter Überkapazitäten, sinkender Produktivität und schwacher Nachfrage. Vor allem in den USA boten sich nicht genügend realwirtschaftliche Investitionsmöglichkeiten. Daher wanderte das Kapital in die Finanzwirtschaft ab. Hier führte es zur Überhitzung und zu immer heftigeren Crashes, die dann Banken in Mitleidenschaft zogen, welche wiederum von Staaten gerettet wurden, die schließlich selbst in den Abwärtsstrudel gerieten. Krisen wandern also von einem Sektor zum nächsten und verschärfen sich aufgrund von Rückkopplungseffekten. Ähnlich verhält es sich mit dem seit 2009 andauernden Aufschwung, dessen Dynamik die meisten linken Analytiker kalt erwischt: Die Realwirtschaft erholte sich – und zwar trotz des krisengeschüttelten Finanzsektors, nicht wegen dessen vermeintlicher Dominanz.

Retter in der Not: die Zentralbanken

Im Lauf kleinerer und größerer Wirtschaftskrisen wurden drei Auffangmechanismen entwickelt:

1. **Öffentlicher Kredit:** Staaten verschulden sich, um so die Nachfragerlücke zu füllen. In Japan wurde diese Art des Keynesianismus zur Dauerstrategie.
2. **Privater Kredit:** Privatleute verschulden sich. Gepaart mit dem durch Wertzuwachs bei Immobilien und Aktien getriebenen Vermögenseffekt erhöht das die Nachfrage.
3. **Zentralbankkredit:** Zentralbanken versorgen marode Banken und Staatshaushalte mit Liquidität – und bilden so einen Gegenpol zur Austeritätspolitik, wie sie vor allem von deutschen Politikern vertreten wird.

Die Risiken der lockeren Geldpolitik werden von linken Kritikern oft über- und die Chancen unterschätzt. Zu den Chancen gehört, dass Vermögende durch Niedrigzinsen um die Möglichkeit gebracht werden, sich durch Zinspapiere zu bereichern. Langfristig könnte die EZB den Staaten einen Teil ihrer Schulden erlassen und so das Wachstum im Euroraum fördern. Zentralbankgeld würde in Infrastruktur- und Sozialprogramme fließen und eine Umverteilung von oben nach unten bewirken.

Die Krise als Chance

Eine „große Krise“ verdient diesen Namen nur dann, wenn sie zu weitreichenden wirtschaftlichen und politischen Änderungen führt, die eine wieder funktionierende Kapitalakkumulation ermöglichen. Der New Deal nach der großen Depression in den USA ist hierfür ein Beispiel.

Die jüngste Finanzkrise erfüllt die Kriterien einer großen Krise bisher nicht, denn ein Bereinigungsprozess in Form von massiver Kapitalentwertung hat nur in Ansätzen stattgefunden. Die neoliberale Wettbewerbs- und Sparpolitik besteht fort, Versuche der Bankenregulierung blieben halbherzig, und das Weltwährungsregime ist noch immer höchst instabil. Ob die Krise ab 2007 als konstruktive große Krise in die Geschichte eingehen wird, hängt davon ab, welches der folgenden vier Szenarien eintritt:

- **Revitalisierung:** Die Konjunktur erholt sich, eine schleichende Kapitalentwertung durch höhere Inflation setzt ein, der Zentralbankkredit erfüllt seine Funktion als Auffangmechanismus. Zyklische Krisen und Ungleichgewichte verringern sich.
- **Relative Stabilisierung:** Währungskonflikte werden weitgehend verhindert, die neoliberale Wettbewerbs- und Austeritätspolitik wird abgemildert. Der Wille zu Reformen ist schwach, die Maxime lautet: „Weiter so!“, doch der ganz große Crash bleibt aus.

„Der geldpolitische dritte Auffangmechanismus (der ‚Zentralbankkredit‘) ist die politisch-ökonomische Innovation der letzten 20 Jahre.“

„Die Krise konnte bisher ihre produktiven Funktionen nicht erfüllen und kann daher allenfalls als potenzielle ‚große Krise‘ angesehen werden.“

„Angesichts negativer historischer Erfahrungen mit Katastrophen- und Endzeitprognosen sollten sich linke Analysen niemals darauf beschränken, alte Krisen zu untersuchen und neue zu prognostizieren.“

- **Krisenperpetuierung:** Die Schulden nehmen weiter zu, mehrere akute Krisen münden in allgemeine Depression. Die Sparpolitik wird beibehalten und steht in zunehmendem Widerspruch zur lockeren Zentralbankpolitik.
- **Halbbarbarei:** Neue zyklische Krisen führen zu Unternehmens- und Bankenpleiten, Staaten versuchen, durch Währungsabwertungen die eigene Haut zu retten, die fatalen Folgen sind Deglobalisierung und Depression.

Profiteure der Finanzwirtschaft

In den letzten 20 Jahren haben nach Meinung linker Kritiker systematische und gravierende Veränderungen stattgefunden, die das bestehende Wirtschaftsmodell grundsätzlich infrage stellen. Diese Kritiker berufen sich auf die wiederholt gescheiterte Tradition der periodischen Einteilung des Kapitalismus – ohne sich bewusst zu machen, dass eine solche in der heutigen globalisierten Wirtschaft mit ihren unzähligen Ausprägungen, Verflechtungen und Wechselwirkungen unmöglich ist. Es genügt ein Blick auf die „Finanzialisierung“, die definiert wird als Druck, den die Finanzmärkte seit Beginn dieser vermeintlich neuen Phase des Kapitalismus angeblich auf die Realwirtschaft ausüben. Man kann die Finanzialisierung aber auch andersherum betrachten, nämlich als Methode, mit der Unternehmen, Privatleute und der Staat die Finanzwirtschaft für ihre Zwecke nutzen:

- **Unternehmensprofite:** Der Anteil der Profite, die US-Unternehmen durch Finanztransaktionen und nicht durch Produktion oder Handel erzielen, stieg von 8 Prozent in der Nachkriegszeit auf 50 Prozent Anfang 2000.
- **Private Altersvorsorge:** Ein Großteil der von institutionellen Anlegern verwalteten Fondsvermögen dient nicht der Spekulation, sondern entspringt einem realen Interesse – auch dem von Kleinanlegern –, fürs Alter vorzusorgen.
- **Politische Steuerung:** Politiker greifen massiv in die Märkte ein, um die Bedingungen für eine wirtschaftliche Erholung zu schaffen, indem sie „Rettungsschirme“ aufspannen oder sich ihre Staatshaushalte durch eine expansive Geldpolitik finanzieren lassen.

Auferstanden aus Ruinen

Ein übermächtiger Finanzmarktkapitalismus existiert nicht, zumindest fehlen jegliche empirische Grundlagen für die These seiner Existenz. Theoretiker, die ihn beklagen, suchen sich selektiv die Daten heraus, die ihre These bestätigen. Sie übersehen die größte geldpolitische Neuerung der vergangenen 20 Jahre: den Zentralbankkredit als Mittel zur Krisenbekämpfung und Konjunkturbelebung. Wie dieser sich langfristig auswirken wird, ist noch unklar.

Sicher ist die Gefahr großer Krisen nicht gebannt. Notwendige ökonomische und politische Reformen stehen noch aus. Doch nichts deutet darauf hin, dass wir kurz vor dem Systemwechsel stehen, wie die Endzeitpropheten uns weismachen möchten. Mittelfristig ist sogar eine Stabilisierung der neoliberalen Ordnung am wahrscheinlichsten. Wer sich auf ihren nahenden Untergang verlässt, könnte ihre Wiederauferstehung verschlafen.

Über die Autoren

Wolfgang Krumbein ist Professor für Politikwissenschaften und Direktor des Instituts für Regionalforschung an der Universität Göttingen. **Fritz Hellmer** ist erster Vorsitzender des Instituts, unterstützt von den wissenschaftlichen Mitarbeitern **Julian Fricke** und **Hauke Oelschlägel**.