

Nienburg, Montag, 20.09.2021

Dominanz der Finanzmärkte – Akkumulationskrise oder Finanzmarktkapitalismus?

Torsten Windels, Ökonom (Hannover)

Material (www.torsten-windels.de):

Torsten Windels; **Wachstum, Institutionen und Reformen**, Anmerkungen zur Finanzialisierung und Digitalisierung, spw 245, Sept. 2021, S. 26-33

Torsten Windels, **Finanzialisierung oder Finanzmarkt-Kapitalismus?** Im Gegenlicht Nr. 09 – 12. September 2021

Quellen:

Keynes, John Maynard (1936); Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Duncker & Humblot, 2017, Übers. v. N. Liebert

Krippner, Greta R. (2005); The Financialisation of the American Economy, Socio-Economic Review 3/2005, S. 173-208

Lutz, Burkart (1984); Der kurze Traum immerwährender Prosperität, Campus 1984

Marx, Karl (1894); Das Kapital, Dritter Band, Dietz 1986

Schulmeister, Stefan (2018); Der Weg zur Prosperität, Wals bei Salzburg 2018

Streeck, Wolfgang (2014); Falscher Fortschrittsglaube, in: Handelsblatt vom 31.10.2014

Streeck, Wolfgang (2015); Gekaufte Zeit – Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus, suhrkamp 2015

Windolf, Paul (2005); Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus?, in Windolf, Paul; Finanzmarkt-Kapitalismus, Analysen zum Wandel von Produktionsregimen, Sonderheft 45/2005 Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, S. 20-57

Historie

- Prosperitätskonstellation nach 1945 (Fordismus) mit rückläufigem Wachstum/Produktivität
 - 1973 Ende von Bretton Woods, Freigabe Wechselkurse (Devisenmarkt entsteht)
 - Keynesianische Stabilisierung kann Arbeitslosigkeit und niedriges Wachstum nicht verhindern
 - Neoliberale Revolution (Thatcher/Reagan) schafft Wachstum, Narrativ setzt sich durch
 - Hebung von Wert- und Bewertungsreserven durch Auflösung von industriellen Beteiligungsnetzen,
 - Abbau von Liquiditätspuffern in Unternehmen durch hohe Ausschüttungen (Dividenden),
 - Regulative Entlastungen (Rücklagen, marktnähere Bilanzbewertungen (IAS/IFRS), Abschreibungen),
 - kapitalsparende Organisations-/Finanzierungsformen (Leasing, just-in-time, working capital)
 - Schwächung von Gewerkschaften (Tarifbindung, closed shops, Seniorität, ...) sowie
 - Senkung der Ertragssteuern und Sozialkosten.
- Aber: hohe Zinsen ziehen Kapital in die USA, Big Bang nach London, steigende Wechselkurse lösen erste Schuldenkrise aus (Mexico 1982) und belasten heimische Industrie → De-Industrialisierung
- Finanzkrise 2008 beendet den Finanztraum – kein tragfähiges Konzept für alle Länder

Ausgangslage

- Wachstumskrise dauert an
- 4 Phasen der Finanzstimulation verhindern Krise, schaffen kein realwirtschaftliches Wachstum
 1. Staatliche Verschuldung (70er)
 2. Private Verschuldung (80er)
 - Sonderkonjunktur durch Integration China, COMECON (90er)
 3. Bankverschuldung (2000er)
 4. Zentralbankliquidität (10er)
- Sonderfall Deutschland (Dt. Einheit, steckengebliebene Neoliberalisierung, Exportstrategie)
- Was ist Ursache der Krise? Wie kann sie gelöst werden?

Streeck (2014)
„Der kritische Zustand des OECD-Kapitalismus ist in seinen Steuerungszentralen bekannt. Dort herrscht Ratlosigkeit, durchaus am Rande der Verzweiflung: warum kein Wachstum trotz des billigen Geldes?“
- Mögliche Erklärung: Finanzdominanz

Finanzmarkt-Kapitalismus (Windolf)

- Verallgemeinerbare Formation des Kapitalismus (Finanzmärkte üben wesentlichen Einfluss auf die kapitalistische Entwicklung aus) (vorher Fordismus, Manager-Kapitalismus)
- *„Der Finanzmarkt-Kapitalismus ist ein Produktionsregime, das durch eine spezielle Konfiguration von ökonomischen Institutionen geprägt ist. Zu diesen Institutionen zählen: die Aktienmärkte (Kapitalisierung), die Investment-Fonds (Eigentümer), Analysten und Ratingagenturen (boundary roles); Transfermechanismen (z.B. feindliche Übernahmen).“ Windolf S. 20*
- Investment Fonds üben als dominierende ‚shareholder‘ eine ‚abstrakte, anonyme und sachliche Kontrolle‘ über Unternehmen aus
- Konvergenz der Systeme

Finanzialisierung

- „Ich definiere Finanzialisierung als ein Akkumulationsmuster, bei dem Gewinne in erster Linie über Finanzkanäle und nicht über Handel und Warenproduktion erzielt werden“. (Krippner S. 174)
- Arten der Finanzialisierung (Krippner S. 181)
 - „shareholder value als Modus der Unternehmensführung“,
 - „Dominanz der Kapitalmärkte gegenüber bankbasierten Finanzsystemen“,
 - „zunehmende politische und wirtschaftliche Macht einer Rentiersklasse“ und
 - „Verbreitung neuer Finanzinstrumente“ und die „Explosion des Finanzhandels“
- Kontroll-Finanzialisierung (Windolf) – Finanzkennzahlen als unternehmerische Ziele
- Profit-Finanzialisierung (Krippner) – Profit aus Finanzanlagen (G-G') statt aus Produktion (G-W-G')
- Unternehmensfinanzierung: Banken vs Kapitalmärkte
 - Bank: langfristig, risikoavers, vergangenheits- und gebrauchswertorientiert, verbilligt Finanzierung
 - Investmentfonds: kurzfristig, hohe Zielrenditen (Risiko), Einfluss durch HV, AR, Öffentlichkeit, Drohung mit feindlicher Übernahme, zukunfts- und tauschwertorientiert, verteuert Finanzierung

Finanzialisierung als zyklisches Phänomen

- Finanzialisierung ist keine „völlig neue Phase des Kapitalismus“, sondern „eine wiederkehrende Phase in der Entwicklung kapitalistischer Ökonomien“. (Krippner, S. 199)
- *„Als Luftblasen in einem stetigen Strom des Unternehmertums richten Spekulanten kaum einen Schaden an. Die Lage wird jedoch ernst, wenn das Unternehmertum nur noch ein Bläschen im Strudel der Spekulation ist. Wenn die Kapitalbildung in einem Land ein Nebenprodukt der Aktivitäten eines Spielkasinos wird, dann wird diese Aufgabe alles andere als gut erledigt. Diese Tendenzen sind das so gut wie unvermeidbare Resultat der erfolgreichen Schaffung ‚liquider‘ Investmentmärkte.“ (Keynes, GT, S. 139)*
- Keynes: Sparen (S) ist abhängig vom Einkommen, Investieren (I) ist abhängig von Nachfrageerwartung, steigende Einkommen: Ersparnisse wachsen, Konsum schrumpft (relativ)
➔ (Netto-)Investition sinkt (relativ) ($S > I$ ➔ Krise, Export, Schulden oder Finanzialisierung)
- *Es ist „eine chronische Tendenz in der Geschichte der Menschheit zu erkennen, dass die Sparneigung größer ist als die Investitionsbereitschaft. Die Schwäche der Investitionsanreize war zu allen Zeiten der Schlüssel zu den Problemen einer Volkswirtschaft.“ (Keynes, GT, S. 288)*
- Ähnlich Marx: Überakkumulation, tendenzieller Fall der Profitrate

Konsequenz und Was tun?

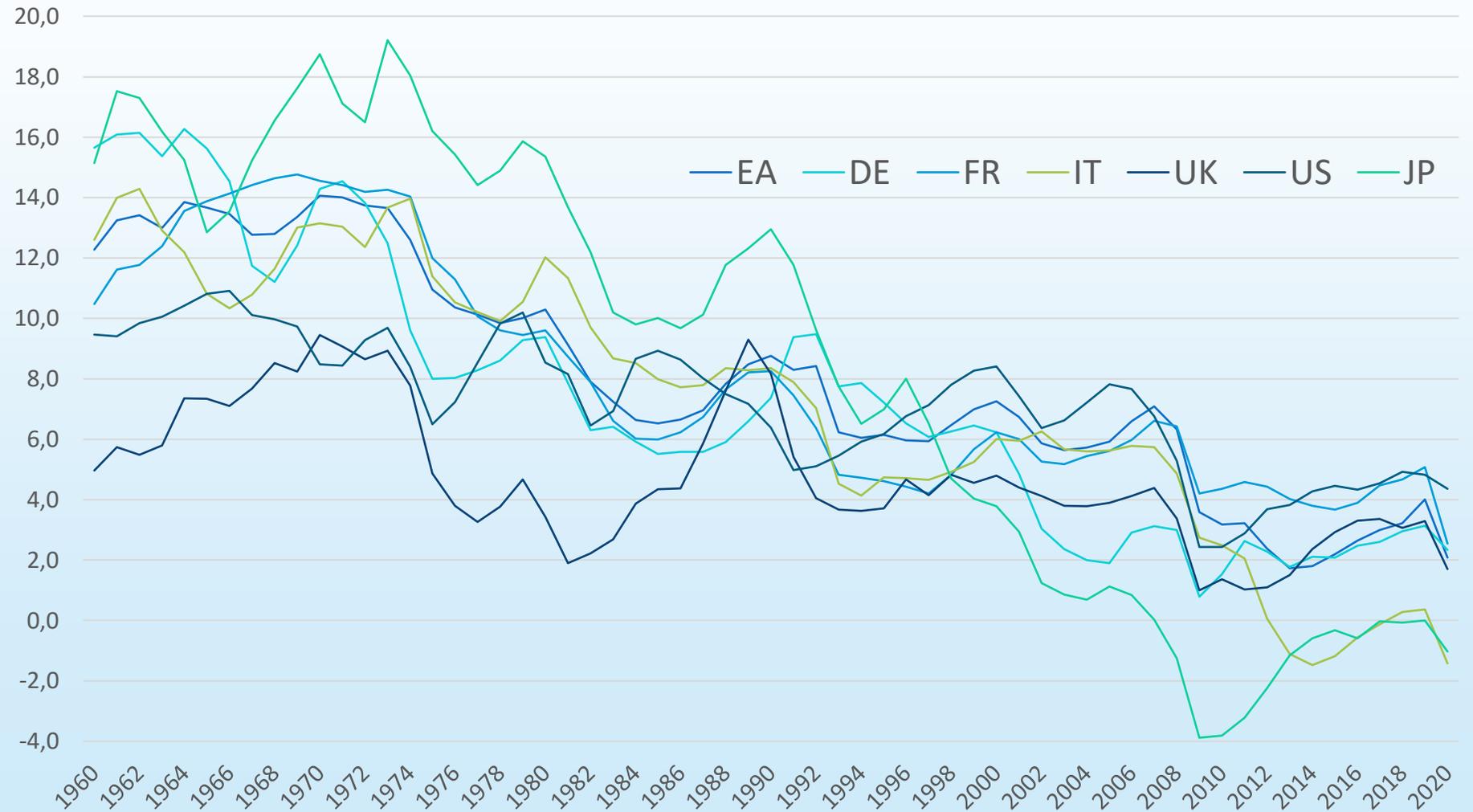
Konsequenzen der Finanzialisierung

- **Kurzfristigkeit** (abnehmende Haltedauern, Quartalsberichte, keine Geduld für Entwicklung)
- **Volatilität** (Aktienmärkte handeln ‚fiktives Kapital‘ der Zukunft, Erwartungserwartungen, Abbau von Risikopuffern)
- Gleichgültigkeit gegenüber dem **Gebrauchswert** (De-Industrialisierung). Anders in DE, CH, JP, ...

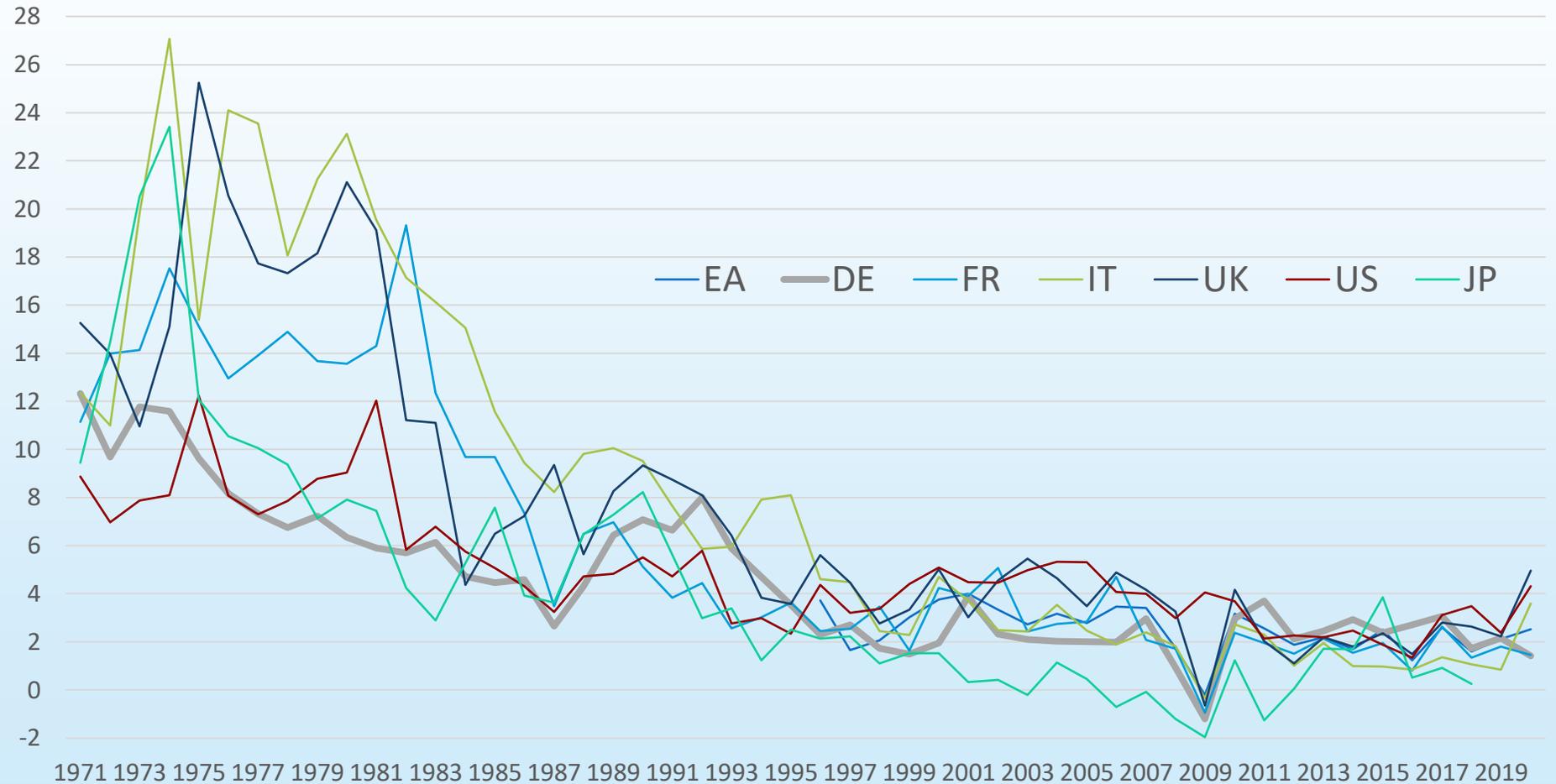
Was tun?

- Finanzialisierung **diskriminieren** (Finanzanlagenszins unter Realzins)
- **Regulierung** (Finanzflüsse, Finanztransaktionssteuern, Bewertungsrichtlinien, ...)
- Realwirtschaftliches **Wachstum** stärken (z.B. Probleme profitabel lösen: Klima, Demografie, ...)
- Neue **Prosperitätskonstellation** entwickeln (trial & error, inkl. Bildung, Arbeit, Soziales, Kultur, ...)
- **Nachfrage** stabilisieren (sozial-ökologische Transformation)
- **Profitwirtschaft zurückdrängen** (neue Narrative (Gemeinnützigkeit: z.B. Wohnen, Gesundheit, Bildung, ...), Genossenschaften, Selbstverwaltung, öffentliche Unternehmen, Handwerk, ...)

Nettoanlageinvestitionen (Volkswirtschaft insgesamt, in % des BIP, vor 1991 Westdeutschland), Quelle: Ameco

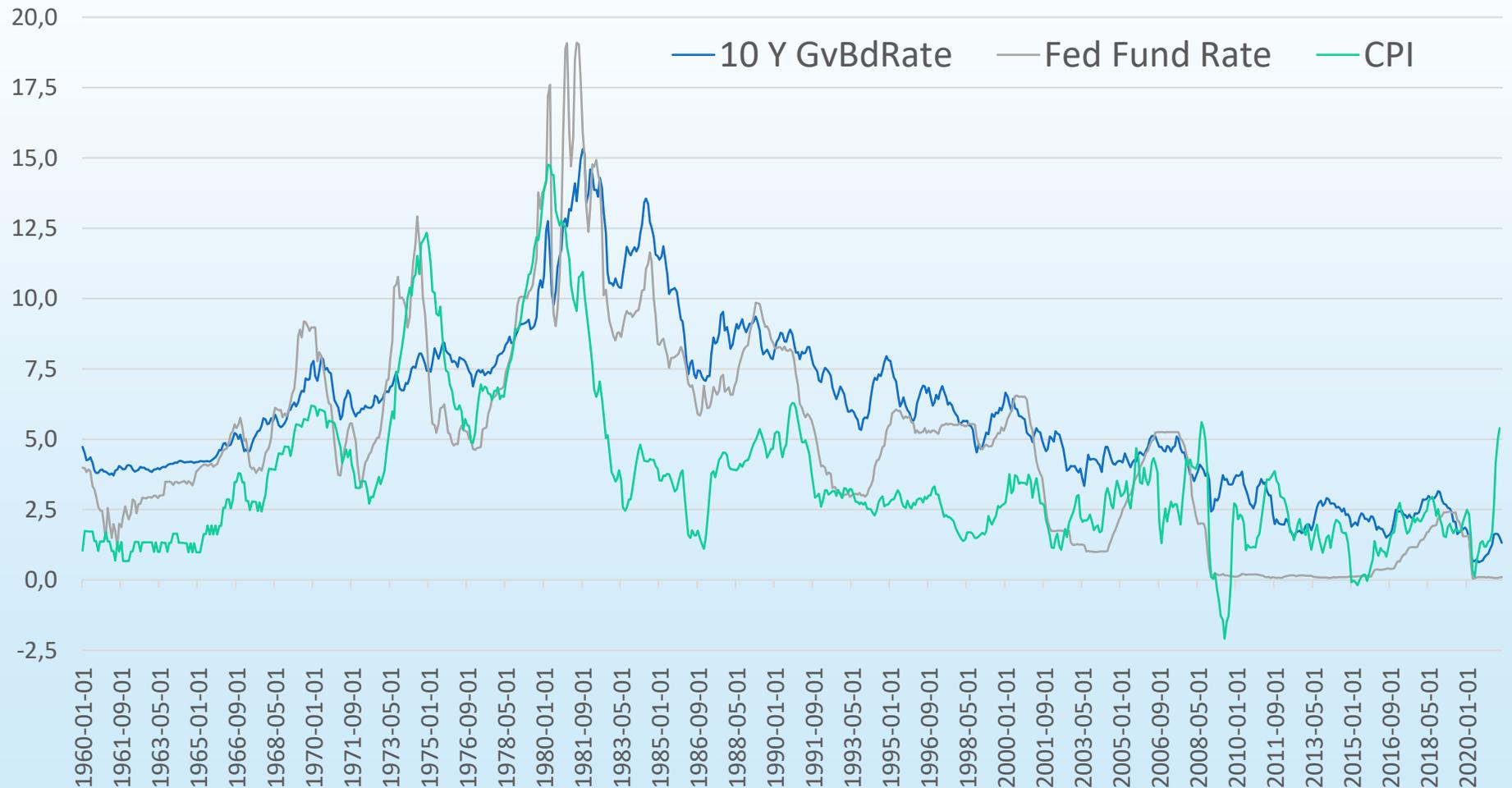


Produktivität (BIP/geleisteter Arbeitsstunde, nominal, in % gg. Vj., vor 1991 Westdeutschland) Quelle: Ameco

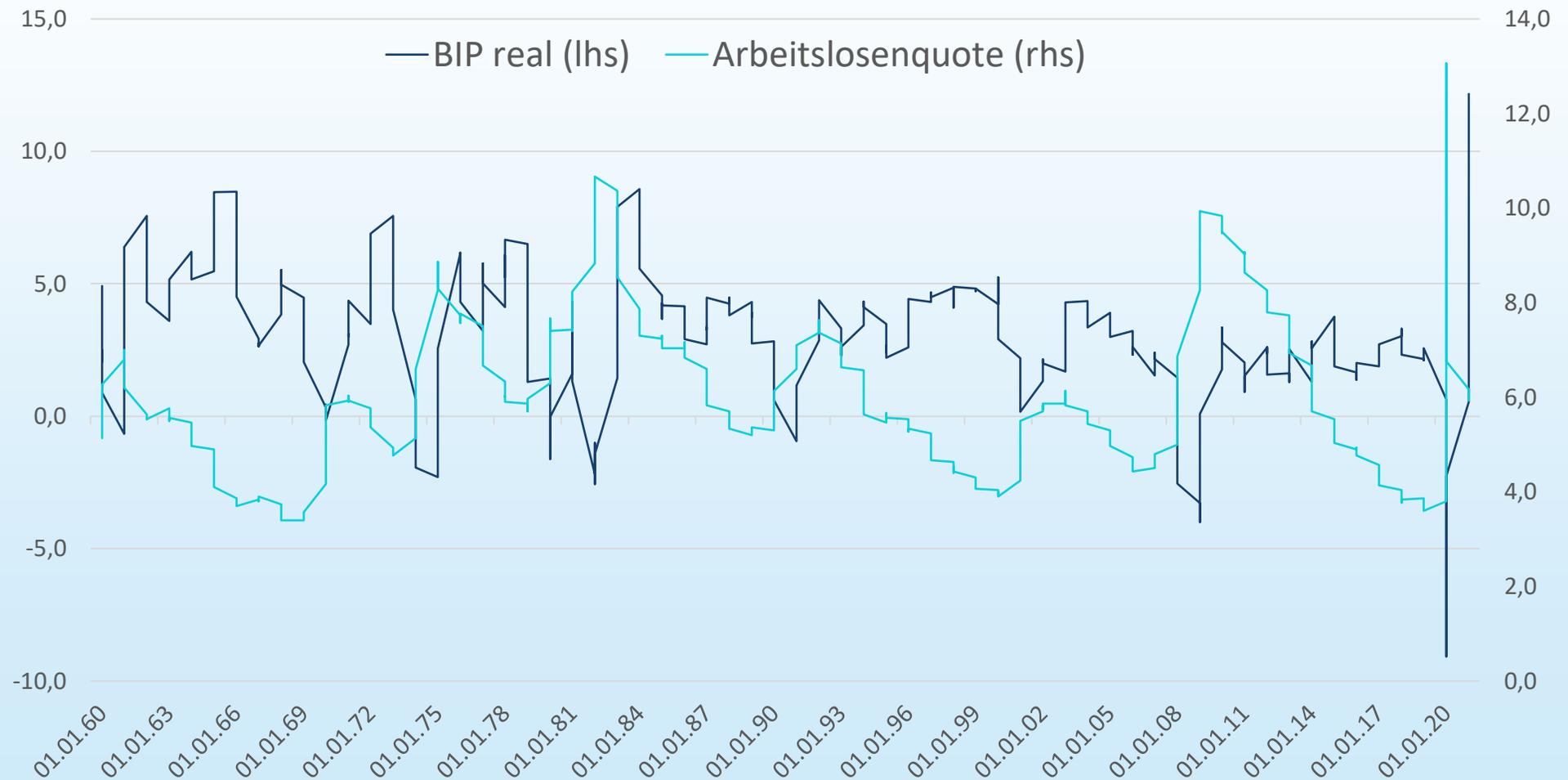


USA: Fed-Leitzins, Rendite 10-Jahre-Staatsanleihen, Verbraucherpreise

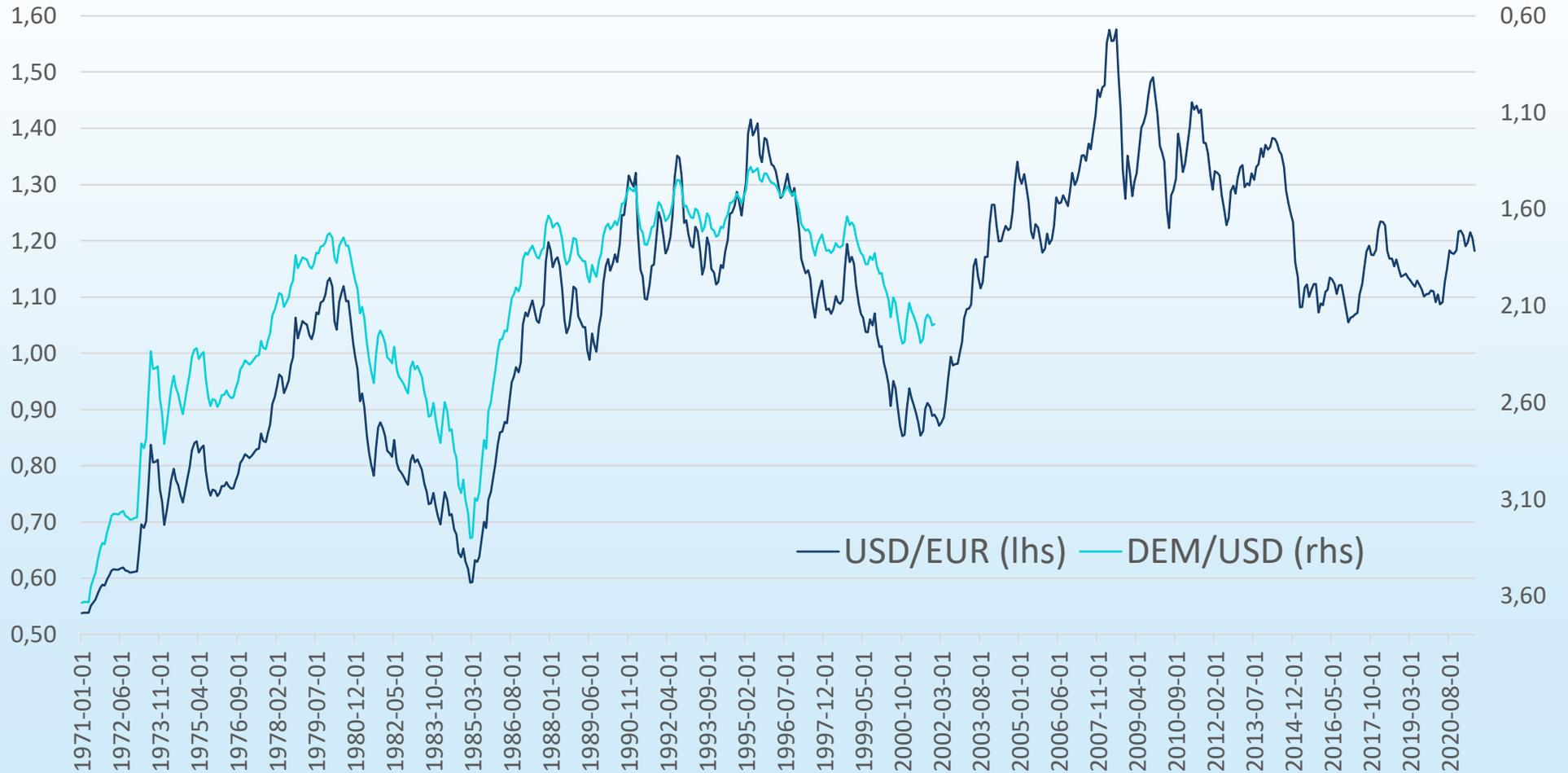
(in %), Quelle: FRED



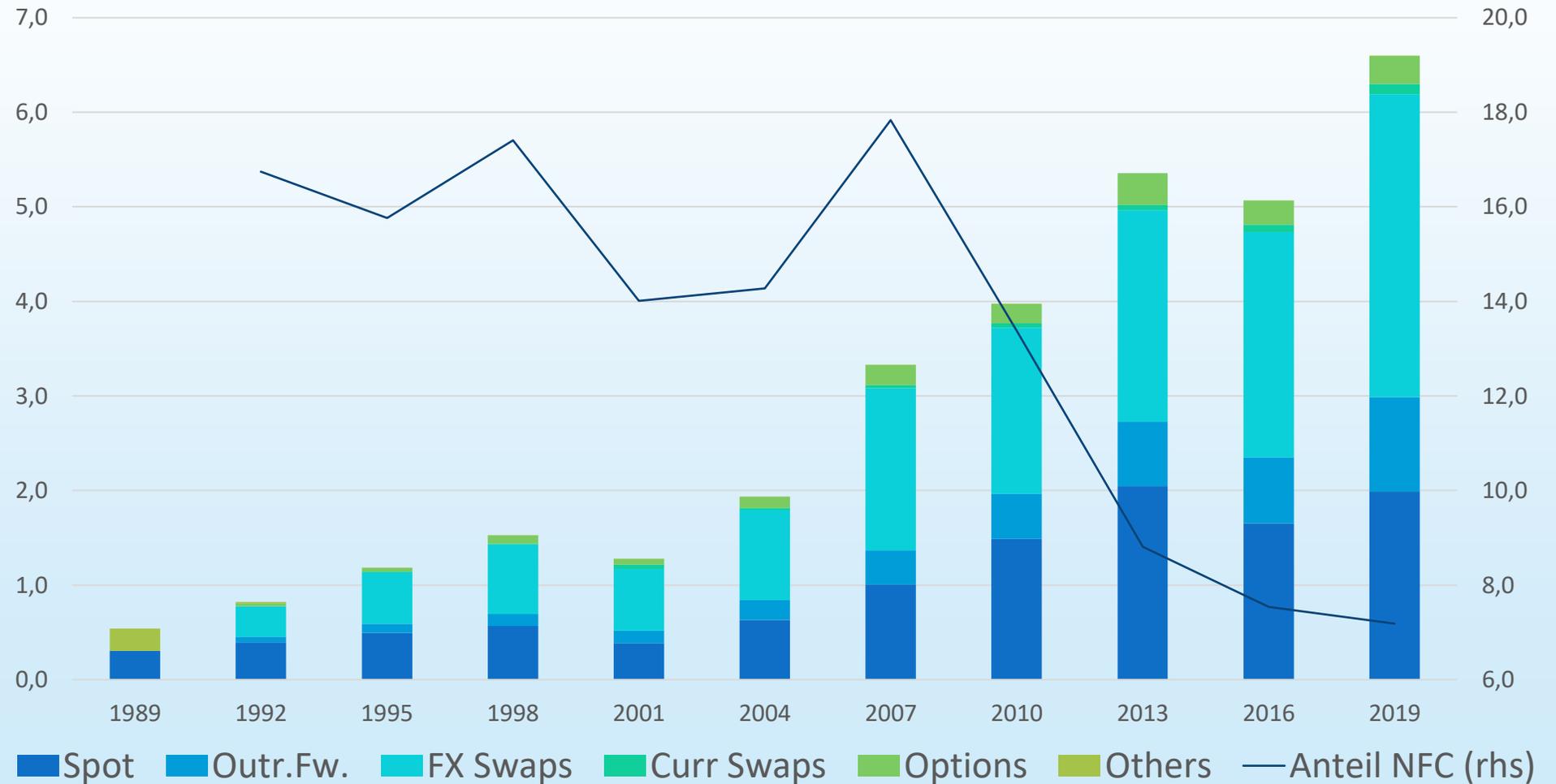
USA: BIP-Wachstum (real, in % gg. Vj.), Arbeitslosenquote (in %), sb, Quelle: FRED



Wechselkurs USD zu EUR bzw. DM (invertiert), Quelle: FRED

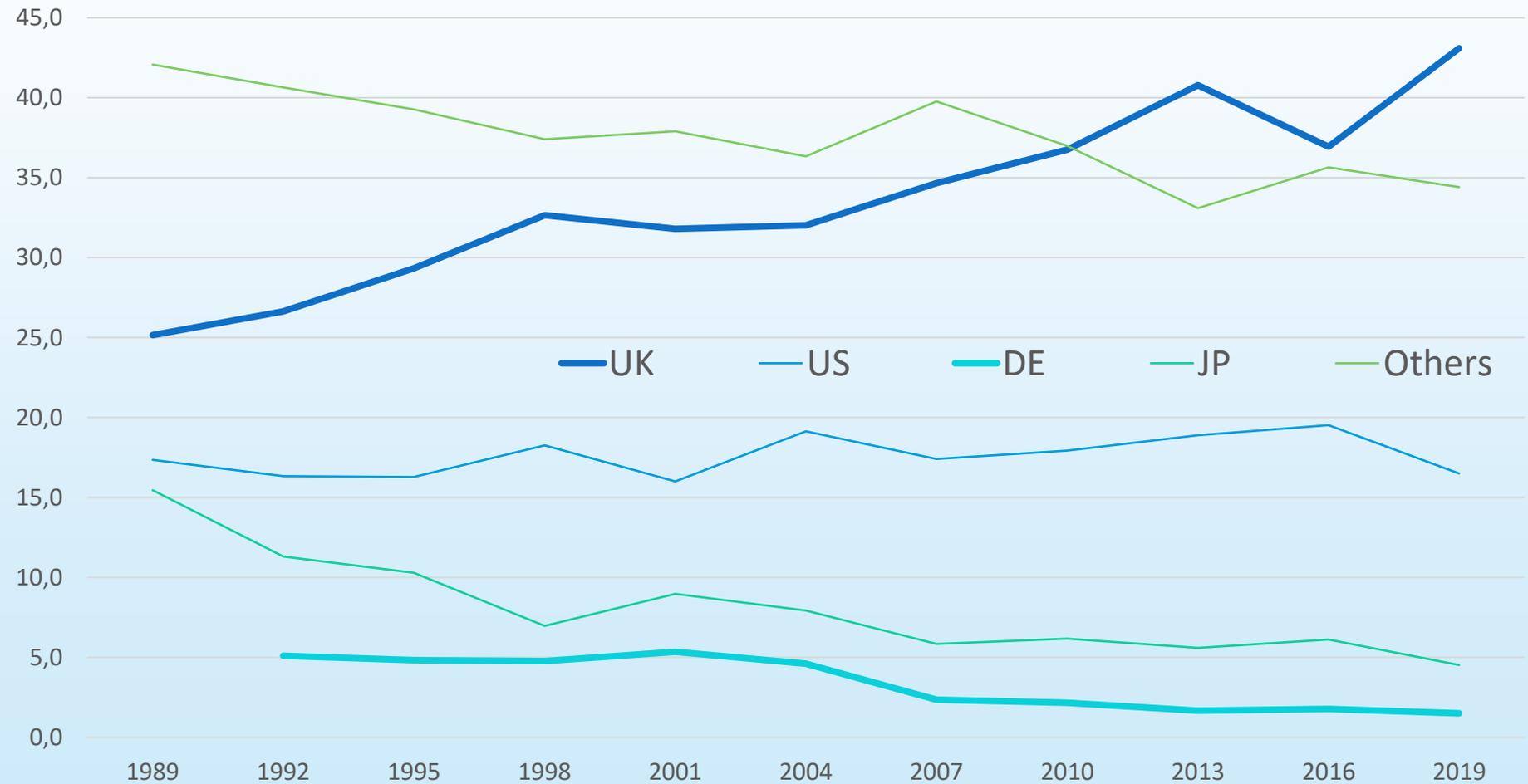


Devisenmärkte (in Bio USD, tägl., durchschnittlicher Umsatz) und Umsatzanteil nicht-finanzieller Kunden (NFC in %, rechte Skalierung), Quelle: BIS (2019), S. 6

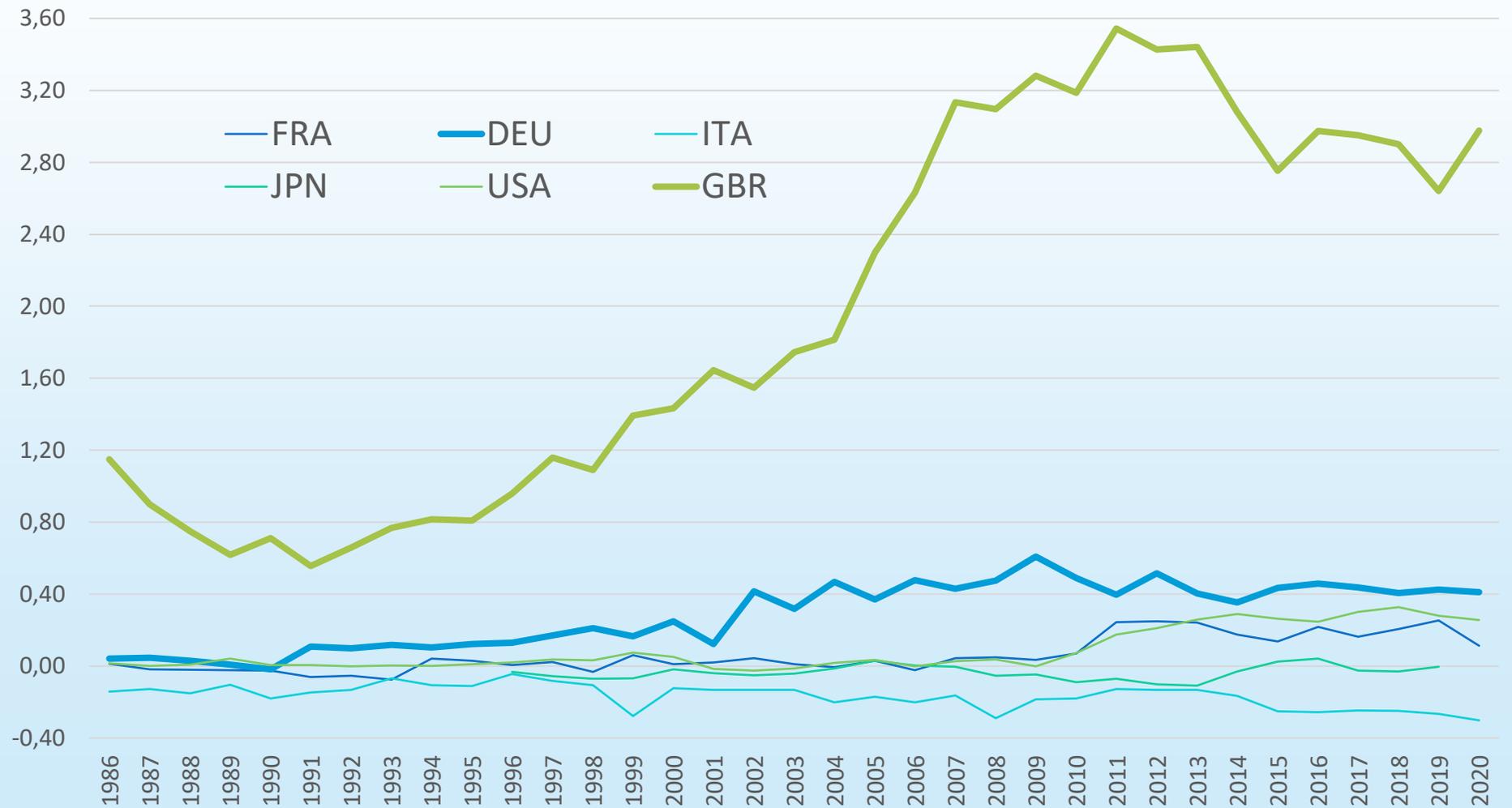


Marktanteile im globalen Handel mit Währungsinstrumenten (in %),

Quelle: BIS (2019)



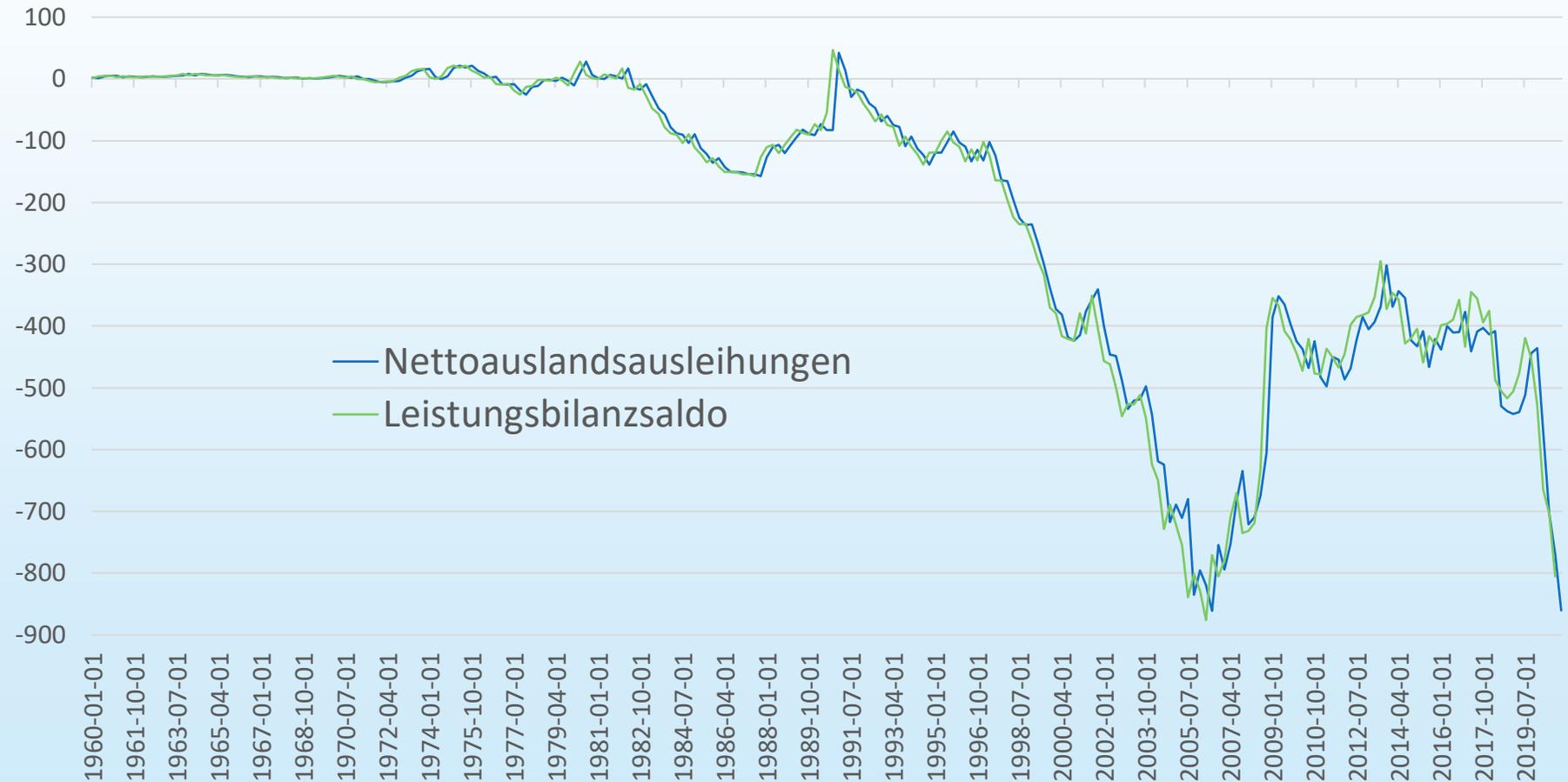
Saldo Finanzdienstleistungen im Außenhandel (Saldo in % des BIP, nominal, vor 1991 Westdeutschland) Quelle: Worldbank



Anteil der Bank- und Versicherungsdienstleistungen an der gesamten Bruttowertschöpfung (in %), Quelle: Eurostat (NAIDA_10_A10)

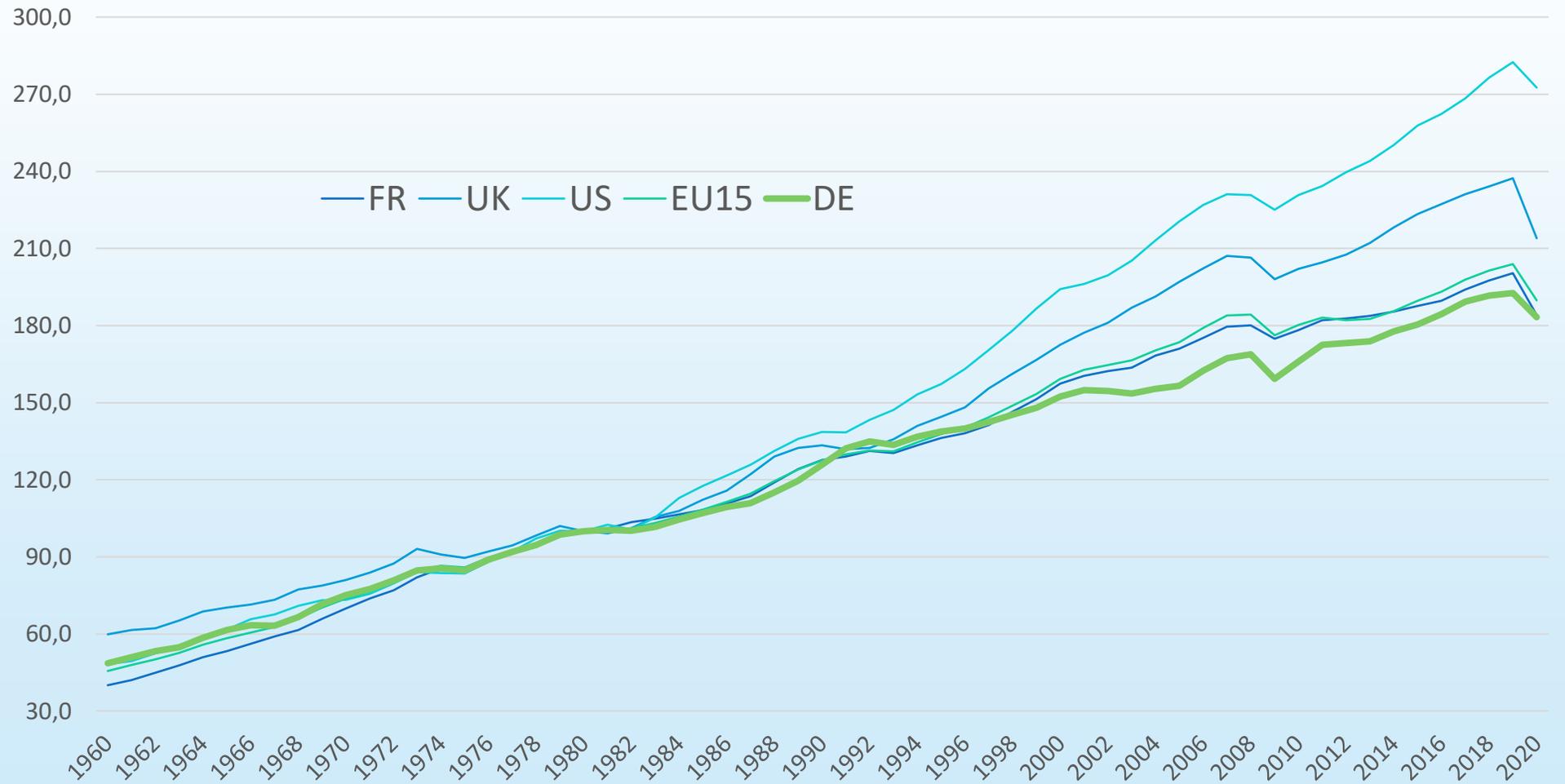
	1995	2000	2005	2010	2015	2020
EA19	4,9	4,9	5,2	5,3	5,1	4,6
DE	4,6	4,5	5,5	5,0	4,4	4,0
FR	4,0	4,1	3,8	4,5	4,5	3,7
IT	4,7	5,0	5,2	5,2	5,6	5,0
LU	24,0	25,9	26,2	28,2	27,9	25,7
NL	7,4	7,1	7,2	8,9	8,5	6,6
AT	5,7	5,5	4,9	4,6	4,4	4,2
CH	8,5	12,7	11,2	10,4	10,1	9,7
UK	6,2	5,0	7,3	8,1	6,8	6,7
US		7,4	7,6	6,8	7,5	7,9
CN			4,0	6,2	8,2	7,8
JP			6,0	4,8	4,3	4,1

USA: Nettoauslandsausleihungen u. Leistungsbilanzsaldo (in Mrd USD, saisonbereinigt, annualisierte Quartalswerte), Quelle: FRED



Wachstum im Vergleich (BIP, real, 1980=100, vor 1991 Westdeutschland),

Quelle: Ameco



Eigenkapitalquoten deutscher KMU (bis 250 Mio EUR Umsatz), Quelle: DSGV (2020)



Aktionärsstruktur für deutsche Aktienindices (Quelle: DIRK, verschiedene Studien 2015 u. 2021)

	DAX		MDAX	SDAX	TecDAX
	2014	2020	2014	2014	2014
Strateg. Investoren	20,0	18,6	34,0	41,0	27,0
Strat. Investoren	100,0	100,0			
- Stiftungen/Familien	52,0	42,6			
- Holdings, AG's	21,0	36,0			
- Staat	18,0	10,2			
- ausl. Staatsfonds	9,0	11,2			
Streubesitz	80,0	81,4	66,0	59,0	73,0
- Institutionelle	65,0	62,1			
- Private Haushalte	13,0	16,7			
- Broker, Trader	2,0	2,5			
nach Regionen					
Nordamerika	32,0	37,6	30,0	26,0	32,0
UK/IRL	20,0	20,7	25,0	25,0	19,0
DE	15,0	13,3	17,0	23,0	26,0
Europa (o. Skand.)	21,0	16,9	16,0	17,0	16,0
Skandinavien	7,0	6,4	8,0	10,0	6,0
Rest der Welt	2,0	1,1	3,0	1,0	1,0
Asien	3,0	4,0	1,0	1,0	0,0