

## ***Akkumulation und Internationalisierung privater Finanzvermögen als besondere Bedingung der Krisenentwicklung***

Finanzkrisen sind erst einmal Krisen, die im Banken- und Finanzsektor (dazu gehören z.B. auch die privaten Versicherungsunternehmen) ausbrechen. Sie können, müssen aber nicht unmittelbar zu Wirtschaftskrisen führen. Merkmale einer Finanzkrise sind vor allem die Entwertung von Wertpapieren, wie Aktien und Anleihen, der Ausfall von Krediten (vor allem zwischen den Unternehmen des Sektors selbst) und im Ergebnis dessen der Zusammenbruch von Finanzunternehmen. Davon sind natürlich Unternehmen in anderen Wirtschaftsbereichen betroffen, ohne dass man unbedingt eine Wirtschaftskrise, also einen allgemeinen Absturz wirtschaftlicher Aktivität erwarten muss.

Hintergrund dieser Finanzkrisen ist Überakkumulation im Finanzsektor selbst. Es wird zu viel Kapital in diesen Unternehmen bzw. in den von ihnen angebotenen Produkten angelegt, ohne dass die entsprechenden Möglichkeiten der Bedienung der damit verbundenen Zinsforderungen mitwachsen. Dies kann passieren, indem sich die Investitionen in bestimmte Wirtschaftssektoren als spekulativ erweisen. In Erwartung hoher Wachstumsraten investieren viele in einen bestimmten Sektor, diese Wachstumsraten treten aber nicht ein – also können die aufgenommenen Kredite, die Einlagen der AktionärInnen oder die ausgegebenen Anleihen nicht bedient werden – es können die versprochenen Dividenden nicht bezahlt werden.

Banken werden zahlungsunfähig, damit weiten sich die Probleme aus, da deren Zahlungsverpflichtungen gegenüber anderen ebenfalls nicht mehr bedient werden können.

*(ausführlicher dazu im Ökonomischen Lexikon der Rosa-Luxemburg-Stiftung*

<http://www.rosalux.de/cms/index.php?id=15855>)

Nach diesem Muster entwickelte sich die Subprimekrise in den USA, bevor sie in eine allgemeine Wirtschaftskrise umschlug. In Deutschland äußerte sich die Finanzkrise 2007/Mitte 2008 in den Krisen der SachsenLB, der IKB und anderer Banken, die in spekulative Finanztitel investiert hatten, ohne dass andere Bereiche der Wirtschaft davon nennenswert betroffen waren. *(dazu mehr im Abschnitt 4 Folie 29ff.)*

Wie ist es aber es möglich, dass es zu dieser Überakkumulation von Geldkapital kommt, woher kommen diese Mittel? Dieser Aspekt soll uns als Erstes beschäftigen, da er auch einige Besonderheiten der gegenwärtigen Krise deutlich macht.

### **Methodischer Hinweis**

*Einführend seien aber einige Begriffe erklärt, die im folgenden Verlauf wie auch in der öffentlichen Diskussionen eine Rolle spielen:*

#### *Aktie*

*Ein Papier, das einen Anteil am Stammkapital einer Aktiengesellschaft und damit am Gewinn des Unternehmens repräsentiert. Wird die AG gegründet, verkaufen die Gründer diese Aktien an Investoren. Mit dem eingenommenen Geld wird das Geschäft eröffnet. Danach sind die Aktien als Anrecht auf einen entsprechenden Anteil am Gewinn des Unternehmens grundsätzlich kauf- und verkaufbar. Ihr Preis (der Kurswert) hat mit dem Unternehmensanteil nichts zu tun – er wird davon bestimmt, welche Gewinne aus dem Besitz des Papiers erwartet werden. Veränderungen der Aktienkurse spiegeln also nicht Veränderungen im Unternehmen, sondern vor allem Veränderungen in den Erwartungen der Aktionäre an die Profitentwicklung wider. Ist von einem Unternehmen ein hoher Profit zu erwarten, dürfte der Kurs steigen, ist es unwahrscheinlich, dass das Unternehmen ein bestimmtes Mindestmaß an Gewinn erwirtschaftet und damit die Aktie ein Mindestmaß an*

*Dividende bzw. Rendite abwirft, dürfte der Kurs fallen, weil niemand das Papier kaufen will. Die Dividende ist dabei der Gewinn pro Aktie berechnet auf den Nominalwert (den aufgedruckten Wert), die Rendite ist der Gewinn in Relation zum Kaufpreis bzw. Kurswert. Die Aktionäre sind dabei nicht Eigentümer eines ihrer Aktie entsprechenden Stückchens des Unternehmens, obwohl dies der auf den Aktien gedruckte Text oft nahelegt. Ihre Funktion als Eigentümer können sie nur als Gesamtheit der Aktionäre auf der Aktionärsversammlung ausüben – und dies meist auch nur bis zu einem gewissen Grade. Die Aktie wird daher auch als fiktives Kapital (s.u.) bezeichnet.*



Abbildung 1

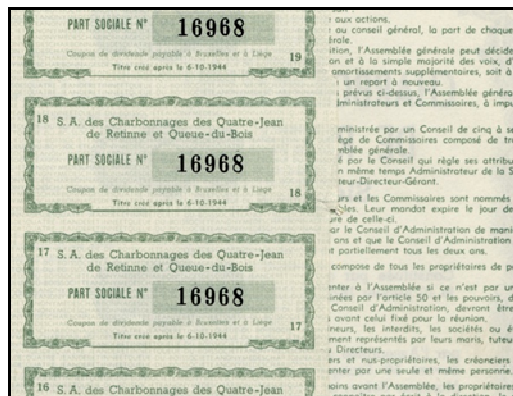


Abbildung 2

*Die Aktienbesitzer wurden vor allem in älterer Literatur oft als Kuponschneider bezeichnet, da sie ihren Zins durch die Präsentation von Kupons, die mit der Aktie ausgegeben wurden, erhielten. (rechte Abbildung)*

### Anleihe

*Brauchen ein Unternehmen oder der Staat Geld, können sie das z.B. in Form eines normalen Kredits bei einer Bank beschaffen oder durch die Ausgabe von Anleihen. Anleihen sind wie die Aktie Wertpapiere. Der Emittent (Ausgebende) verkauft an Investoren ein Papier, mit dem er verspricht, zu einem bestimmten Zeitpunkt die Kaufsumme zurückzuzahlen und bis dahin dem Besitzer einen bestimmten Zins zu zahlen. Auch diese Papiere sind handelbar. Anleihen und vor allem Staatsanleihen gelten als relativ sichere Form der Kapitalanlage, da die Rückzahlung meist von Banken bzw. vom Staat selbst garantiert wird. Je schwieriger die wirtschaftliche Lage des Emittenten ist, desto höheren Zins muss er den Anlegern bezahlen, wenn er tatsächlich Geld einsammeln will. Staatsanleihen sind so auch eine Form der Umverteilung von Steuermitteln an private Anleger.*

### Wertpapier

*Wertpapier ist ein Sammelbegriff für alle Arten von schriftlich in Form einer besonderen „Urkunde“ fixierten Anspruchs auf Zahlungen, wie eben Aktien, Anleihen, Wechsel, Schecks u.a.*

### Fiktives Kapital

*Alle handelbaren Anlageformen von Geldkapital, die Versprechen auf künftige regelmäßige Zahlungen (Zins) repräsentieren, wie z.B. die o.g. Aktien. Der Begriff wurde in dieser Form von Marx im 3. Band des Kapital begründet. Mit der Nutzung des Adjektivs „fiktiv“ soll deutlich werden, dass sich die Verwertung des eingesetzten Geldkapitals von der unmittelbaren Bindung an den eigentlichen Produktionsprozess (fungierendes Kapital) gelöst hat. Die Bewegung des fiktiven Kapitals ist so nur „scheinbar“ Bewegung des fungierenden Unternehmenskapitals. Mehr noch: Das Recht auf diese Einnahme ist nicht identisch mit der Verfügung über das fungierende konstante und variable Kapital, wenigstens nicht für den*

*einzelnen Wertpapierbesitzer. Der Wertpapierbesitzer als Personifizierung des Kapitals wird als Unternehmer „gedacht“, er ist es aber nicht. Das fungierende Kapital bewegt sich unabhängig vom Wertpapier und vom einzelnen Wertpapierbesitzer, weil das Wertpapier eben nur das Recht auf einen Anteil am Profit (also eine handelbaren wiederkehrenden Einnahme) darstellt, nicht aber das Recht der Verfügung über einen Anteil am fungierenden Kapital (also kein dem deklarierten Wert des Papiers entsprechendes Kommando über einen entsprechenden Anteil der eingesetzten fremden Arbeit) gewährt. Marx dazu: „Mit der Entwicklung des zinstragenden Kapitals und des Kreditsystems scheint sich alles Kapital zu verdoppeln und stellenweis zu verdreifachen durch die verschiedene Weise, worin dasselbe Kapital oder auch nur die dieselbe Schuldforderung in verschiedenen Händen unter verschiedenen Formen erscheint.“ (Kapital Band 3 S. 488f.)*

*Aber: Nur in Bezug auf das jeweilige Unternehmen ist das Kapital fiktiv. Nicht fiktiv ist es als zinstragendes Kapital. (ebenda S. 494) Hier ist es tatsächlich Kapital, der Geldbesitzer hat es mit dem Ziel der Verwertung eingesetzt und es hat sich schließlich als sich selbst verwertender Wert (Kapital) bestätigt.*

#### *Finanzmarkt*

*Markt, auf dem Geld und Wertpapiere gehandelt werden. Die bekannteste Form dürfte die Börse sein. Ein großer Teil der Geschäfte läuft aber auch außerhalb der Börsen statt. Akteure des Finanzmarktes sind neben Banken auch andere Finanzunternehmen, wie Versicherungen und Investmentgesellschaften. Der Finanzmarkt ist durch Gesetze und Behörden reguliert. Allerdings sind die Regulierungsinstrumente im Zuge des neoliberalen Umbaus der Gesellschaft vor allem in den 90er Jahren zunehmend abgebaut worden. (siehe auch Folie 24)*

#### *Lohnquote*

*Anteil der Lohnneinkommen an der Gesamtsumme der Einkommen in Prozent.*

#### *Pensionsfonds*

*Unternehmen, die Beiträge von Lohnabhängigen für deren Alterssicherung einnehmen, diese auf den Finanzmärkten in Wertpapieren anlegen und aus den erzielten Einnahmen dieser Geschäfte Pensionszahlungen (Renten) an die EinzahlerInnen leisten. Ihr Entstehen hängt vor allem mit den Eigentümlichkeiten des US-amerikanischen Sozialsystems, das eine Rente wie in Deutschland nicht kennt, zusammen. Im Allgemeinen sind diese Unternehmen von Unternehmen bzw. von öffentlichen Stellen gegründet worden, um damit den Beschäftigten eine betriebliche Rente anbieten zu können. Sie sind das Muster für Bestrebungen einer generellen Privatisierung der Alterssicherung auf Grundlage einer Kapitaldeckung geworden (kapitalgedeckte Rentensysteme). Pensionsfonds stehen in Konkurrenz zueinander und müssen bestrebt sein, ständig eine hohe Rendite zu erwirtschaften, um Mitglieder zu halten oder zu gewinnen. Sie verhalten sie sich letztlich wie normale private Versicherungsunternehmen, oft eher aggressiver. Sie verkörpern so einen tiefen Widerspruch – um die soziale Absicherung der Lohnabhängigen im Alter zu sichern agieren sie gegen deren Interessen. Wegen ihrer Spezialisierung auf eine spezifische Leistung, die Alterssicherung, der relativ stabilen langfristigen Einnahmehasis und wegen des damit verbundenen hohen politischen Gewichtes sind sie entscheidende Akteure der Finanzmärkte.*

#### *Umlagefinanzierte Rentensysteme (Sozialversicherung)*

*In diesen Rentensystemen werden die Zahlungen an die heutigen RentnerInnen aus den Beiträgen der aktuellen sozialversicherungspflichtigen Erwerbstätigen (und ergänzenden Zuschüssen aus Steuermitteln) geleistet. Das bedeutet, dass Beiträge nicht oder nur in unbedeutendem Maße (zum Zwecke der Reservebildung) auf die Finanzmärkte gelangen.*

### *Ratingagenturen*

*Unternehmen, deren Geschäft darin besteht, Unternehmen und Wertpapiere bzw. Staaten (Schuldner) hinsichtlich der mit ihnen verbundenen Gewinn- oder Verlussterwartungen bzw. Zahlungsfähigkeit zu bewerten, wenn diese Kapital am Finanzmarkt aufnehmen wollen. Die Bewertung der Agenturen (AAA für hohe Sicherheit der Rückzahlung der Schulden bis D für zahlungsunfähig) bestimmt dann letztlich, welchen Zins die Schuldner für die von ihnen ausgegebenen Wertpapiere oder für die aufgenommenen Kredite zahlen müssen: Je niedriger die Bewertung, desto höhere das Risiko für den Anleger, desto höher der erwartete Zins. Sie finanzieren sich aus Zahlungen der Schuldner, die bzw. deren Wertpapiere bewertet werden. Ihre Eigenschaft als gewinnorientierte private Unternehmen, die ja an ihren Kunden interessiert sind, beschränkt die Aussagekraft der Bewertungen natürlich. Eine Unabhängigkeit der Unternehmen von den Märkten ist so eine Fiktion. Beherrscht wird die Branche von drei großen Agenturen: Standard & Poor's (S&P), Moody's und Fitch.*

Jörg Huffs Schmid charakterisiert die Bedeutung und die Ursachen des Wachstums der privaten Finanzvermögen für den Ausbruch und den Verlauf der Krise folgendermaßen:

„Die gewachsene Bedeutung der globalen Finanzmärkte ergibt sich aus zwei langfristigen Megatrends:

**Der erste ist die enorme Zunahme privaten Kapitalvermögens.** Diese Vermögen können z.B. aus Unternehmens- und Staatsanleihen, Aktien, Derivaten, Währungen oder Bankguthaben bestehen. Ihr Umfang stieg von 12 Billionen Dollar in 1980 auf 167 Billionen Dollar in 2006, d.h. auf das 14-fache. In der gleichen Zeit nahm das Weltsozialprodukt von 10 auf 48 Billionen Dollar zu, also nur auf knapp das Fünffache. 1980 waren Weltsozialprodukt und Finanzvermögen ungefähr gleich groß, 2006 war das letztere dreieinhalb Mal so groß wie ersteres.“

*Der Vergleich von Weltsozialprodukt und Finanzvermögen zeigt die Dynamik der Umverteilungsprozesse, die in den letzten Jahren abgelaufen sind. Kapitalvermögen repräsentiert Anspruch auf Zahlungen aus dem Weltsozialprodukt, also aus den Ergebnissen der weltweiten Produktion, in Form von Zinsen. (siehe oben zum Fiktiven Kapital) Die Differenz im Wachstum beider Größen führt dazu, dass sich die Konkurrenz um die Verteilung dieser Zinsen verschärfen muss. Gleichzeitig wächst der Druck zur Umverteilung des gesellschaftlichen Reichtums zu Gunsten der KapitalbesitzerInnen, also Versuche der Absenkung der Reallöhne, der Einschränkung sozialer Leistungen und der Senkung der Steuern. Außerdem wächst das Risiko, dass vor dem Hintergrund des schnellen Wachstums der Finanzvermögen die Ansprüche auf Zinsen nicht mehr aus dem langsameren Wachstum der realen Produktion bezahlt werden können, das angelegte Kapital also nicht den erwarteten Zins abwirft oder gar verloren geht. Damit die Geldbesitzer ihr Geld trotzdem anlegen, sollen sie mit scheinbar sicheren Finanzmarktprodukten überzeugt werden. Das führt zur Konstruktion immer neuer Finanzprodukte, wie etwa der Derivate, die Risiken vermindern bzw. tatsächlich verdecken oder verlagern sollen. (siehe Folie 30ff.)*

*Die Differenz in der Entwicklung von Weltsozialprodukt und Finanzvermögen macht auch deutlich, dass die Ausweitung des Finanzsektors tatsächlich zu einem adäquaten Wachstum führt, mit dem ja die höhere Effizienz privater Alterssicherungssysteme begründet wird.*

„**Der zweite Megatrend ist die Internationalisierung der Finanzvermögen**, die ebenfalls viel schneller erfolgte als das Wachstum des Sozialproduktes - und auch als der internationale Handel.

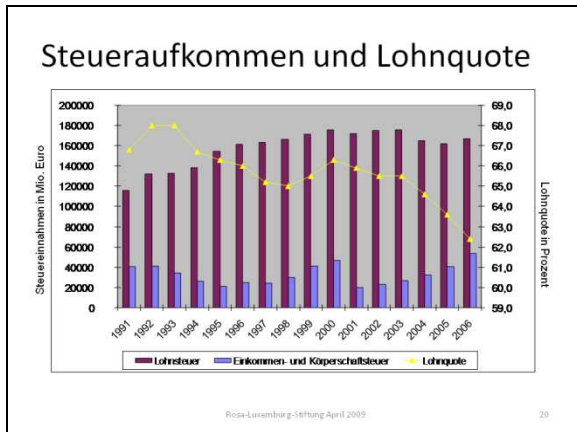
Während der 1970er Jahre entsprach der Umfang der international angelegten Finanzvermögen ca. 50-70% des Weltsozialproduktes, zu Beginn des laufenden Jahrzehnts war dieses Verhältnis für die Industrieländer auf 320% und für die Entwicklungs- und Schwellenländer auf 150% gestiegen. Das Verhältnis Finanzvermögen zu Außenhandel lag für die entwickelten Länder in den 1970er Jahren bei rund 180% und stieg bis 2004 auf 700%. Für die Entwicklungs- und Schwellenländer betragen die entsprechenden Zahlen 140% und 180%.

### Ursachen dieser Entwicklungen

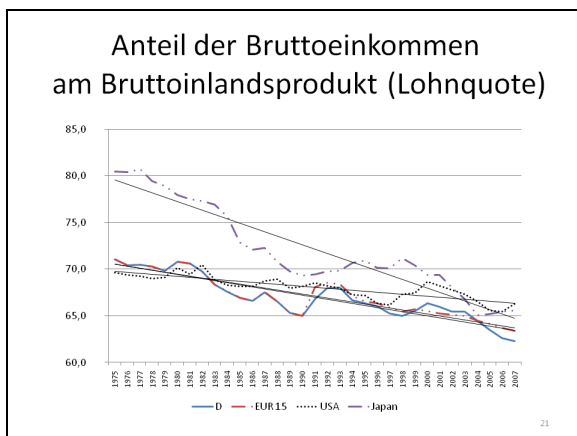
Diese Megatrends lassen sich auf vier wesentliche Ursachen zurückführen.

*Die erste und wahrscheinlich wichtigste ist die seit den 1970er Jahren anhaltende Umverteilung von Einkommen und Vermögen von unten nach oben.*

Sie zeigt sich deutlich im fallenden Trend der Lohnquote in den drei kapitalistischen Zentren (USA, EU, Japan). Sie fiel zwischen 1975 und 2006 um 4 Prozentpunkte (von 70,4% auf 66,3%) in den USA, um 10 Prozentpunkte (von 76,3% auf 66,2%) in der EU15 und um 15,6 Prozentpunkte (von 80,1% auf 64,5%) in Japan.



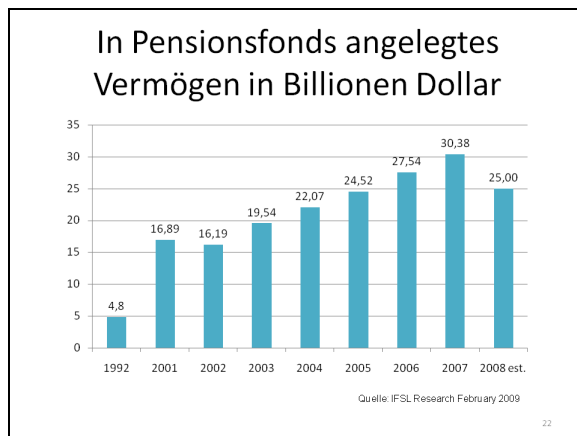
Folie 20 Steueraufkommen und Lohnquote in Deutschland



Folie 21 Entwicklung der Lohnquote international

Diese Umverteilung hat auf der einen Seite zu einer starken Konzentration von Reichtum bei einer kleinen Zahl von Personen und Unternehmen geführt. Auf der anderen Seite hat der dauernde Rückstand bei den Löhnen und Gehältern den privaten Verbrauch geschwächt und als Folge dieser schwachen Endnachfrage das Wirtschaftswachstum gebremst.

Die **zweite Ursache** für die Zunahme von Finanzvermögen ist der Trend zu **kapitalgedeckten Rentensystemen**.



Folie 22

Diese waren in den USA, Großbritannien und einigen kleineren Ländern schon lange vorherrschend, aber in den meisten anderen Ländern gab es öffentliche umlagefinanzierte Systeme, bei denen die Beiträge der Versicherten unmittelbar zur Finanzierung der Renten verwendet und nicht über die Kapitalmärkte geleitet wurden. Erst im letzten Viertel des vergangenen Jahrhunderts kamen diese Systeme unter Druck, nicht zuletzt durch internationale Institutionen wie die Weltbank und die OECD.“

*Diese Entwicklung hing vor allem damit zusammen, dass die Schwächung der politischen Positionen der Gewerkschaften wie auch der Vormarsch neoliberaler, marktradikaler Ideologie gleichermaßen die beschriebenen Umverteilungen ermöglichte und gleichzeitig die Privatisierung sozialer Sicherungssysteme als Anlagesphäre für das gewonnene Kapital möglich machten.*

*Die Argumente für die Orientierung an der Praxis der US-Pensionsfonds sind in Deutschland seit der zweiten Hälfte der 90er Jahre weitgehend unverändert. Deutsche Bank Research machte am 19.10.1999 folgende Vorzüge der kapitalgedeckten Altersvorsorge aus:*

- höhere Renditen
- Möglichkeiten internationaler Diversifikation (also der Anlage des Geldes in aller Welt)
- gesamtwirtschaftlicher Effizienzgewinn wegen wachsender Anreize zur Arbeit (durch den Zwang zur privaten Altersvorsorge)
- Förderung eines leistungsfähigen Kapitalmarktes, indem mehr Geld zur Verfügung steht

(Albin, A./Deutsch, K.-G./Bräuninger, D. Pensionsfonds für Europa, Deutsche Bank Research 19.10.99 Sonderbericht, S. 10ff. [http://www.dbresearch.de/PROD/DBR\\_INTERNET\\_DE-PROD/PROD000000000017119.pdf](http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD000000000017119.pdf))

*Wichtige Argumente für die Privatisierung der Rentenversicherungen speziell in Deutschland waren und sind weiterhin:*

- Bürokratie und tendenzielle Entmündigung der BürgerInnen in den bestehenden Sozialversicherungssystemen
- der demographische Wandel und die Generationengerechtigkeit
- Belastung der Wirtschaft mit Abgaben und Steuern, daher Einschränkung der Innovations- und Marktfähigkeit

- „Ein Euro Privatvorsorge bringt mehr für die Alterssicherung als ein Euro Rentenbeitrag.“ (Miegel, M. *Die deformierte Gesellschaft*, Berlin/München 2002 S. 270) – also auch hier die Behauptung einer höheren Effizienz der eingesetzten Mittel.

*Generell ging und geht es darum, Alterssicherung aus ihrer sozialen Dimension zu lösen: es soll eine völlige Abhängigkeit der sozialen Lage im Alter von den im Arbeitsleben erzielten Einkommen und der Bereitschaft und Fähigkeit, Lohnbestandteile in finanzielle Transaktionen zu übergeben, erreicht werden. Die BeitragszahlerInnen haben aber keinen Einfluss mehr über die Verwendung ihres Geldes, was in einer politisch gesteuerten Rentenversicherung wenigstens noch in bestimmten Grenzen der Fall wäre. Abgesehen von der schwachen empirischen Basis der These von der höheren Effizienz einer kapitalgedeckten Altersvorsorge liegt hier ein entscheidendes Argument gegen Privatisierungstendenzen in Sozialversicherungen überhaupt – es handelt sich dabei immer um eine zeitweilige Enteignung der BeitragszahlerInnen und um eine Schwächung ihrer gesellschaftlichen Position.*

*Dazu schrieb Friedrich Merz im Jahr 2008, kurz vor dem Umschlag der Finanzkrise in die Wirtschaftskrise: „Welche Leistungsfähigkeit kapitalmarktorientierte Modelle der Vermögensbildung über längere Zeiträume erreichen, zeigen beispielhaft die vielen Pensionsfonds in den USA... So verfügt etwa der Chicago Teacher's Pensions Fund CTPF im Jahr 2007, dem 112. Jahr seines Bestehens, über ein Vermögen von rund 13 Milliarden Dollar. In diesem Jahr konnte der Fonds sein Vermögen um 17,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr steigern... In den USA und vielen anderen – auch europäischen – Ländern vertrauen die Arbeiter, Angestellten und Staatsbediensteten ihre Altersvorsorge ganz überwiegend großen Fonds an und setzen auf deren Rentabilität. Diese Rentabilität ist abhängig von der Entwicklung der Aktionen und der Investitionen zum Beispiel von Private-Equity-Fonds... ein am Kapitalmarkt breit gestreutes Vermögen [wächst] sehr viel schneller und garantiert – je nach Anlageklasse und Risikostruktur – den Sparern eine überdurchschnittlich hohe Rückvergütung ihrer Beiträge mit erheblichen Kapitalerträgen im Alter... In Deutschland müsste daher zunächst einmal ein grundsätzliches Vertrauen in das konkurrenzlose Potenzial der Kapitalmärkte, die Alterseinkommen sichern, wiederhergestellt werden.“ (ders. *Mehr Kapitalismus wagen München/Zürich* 2008 S. 148-150) Abgesehen davon, dass Merz hierbei nicht einmal tut, was von jedem Bankberater gefordert wird (nämlich das Risiko des Totalverlustes wenigstens auszusprechen), hat das Beispiel des Pensionsfonds CalPERS die These von Merz trefflich widerlegt (siehe Folie 23)*

Folgen wir weiter Jörg Huffschild:

*„Als Folge dieses Trends zu „Rentenreformen“ flossen größere Teile der Versicherungsbeiträge der Beschäftigten auf die Kapitalmärkte, wo sie von Pensionsfonds und Versicherungen verwaltet wurden. Ende 2007 betrug das Finanzvermögen der Pensionsfonds etwa 30 Billionen Dollar und war etwa sechsmal höher als 1992 (4,8 Billionen Dollar).“*

*Wegen der Finanzkrise wird mit einem Wertverlust gerechnet, so dass das Vermögen 2009 wahrscheinlich auf etwa 25 Billionen Dollar schrumpfen wird.*



Folie 23

Folie 23 zeigt die Nachricht von den enormen Verlusten zweier großer Pensionsfonds in den USA (California Public Employees' Retirement System (CalPERS) und California and State Teachers' Retirement System (CalSTRS).

(<http://www.informationclearinghouse.info/article21875.htm>) Damit verringern sich die Rentenauszahlungen an die jetzigen Pensionäre bzw. erhöhen sich die Beiträge für die noch Arbeitenden also von LehrerInnen und anderen MitarbeiterInnen des Öffentlichen Dienstes in Kalifornien. Der Verlust von CalPERS, der 1,6 Millionen Mitglieder betreut, wird etwa ein Drittel seines Vermögens betragen.

CalPERS war übrigens schon in den Enron-Skandal verstrickt. Inzwischen verklagt CalPERS drei große Ratingagenturen wegen falscher Bewertungen der Risiken. (<http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/:Streit-um-Bewertungen-Pensionsfonds-verklagt-Ratingagenturen/540296.html>)

Die Frage nach den Ursachen der Akzeptanz privater Sicherungssysteme und der diesen eigenen Tendenz zur Spekulation wird in Folie 34 wieder aufgegriffen.

**Die Pensionsfonds selbst waren mit an der Gestaltung der Instrumente beteiligt, die ihnen und vor allem ihren Mitgliedern nun derartige Probleme bereiten:**

Die Dresdner Bank schrieb 1999: „Kapitalanlagen sind vielfältigen Risiken ausgesetzt. Entsprechend ihrer langfristigen Verbindlichkeiten sind Pensionsfonds in besonderem Maße daran interessiert, ihre Risiken zu minimieren. **Daher waren in der Vergangenheit Pensionsfonds häufig an der Gestaltung derivativer Finanzinstrumente beteiligt.** Erst durch ihren Einsatz lassen sich bestimmte Anforderungen wie z. B. eine ausreichende Deckung der Verbindlichkeiten durch Anlagen in gleicher Währung, Laufzeitkongruenz von Verbindlichkeiten und Forderungen oder bestimmte Risikoanforderungen erfüllen. Finanzderivate schaffen die Voraussetzung, um verschiedene Risikoprofile eines Portfolios synthetisch zu erzeugen und so das Portfolio genau mit den Risikopräferenzen des Investors in Einklang zu bringen... In den USA und in Großbritannien wurden die regulatorischen und steuerlichen Hindernisse für den Einsatz von Derivaten Anfang der neunziger Jahre beseitigt, so daß ihrer Verwendung durch Pensionsfonds dort nun nichts mehr im Wege steht. **Den Anlegerinteressen kann durch das erweiterte Instrumentarium besser entsprochen werden. Ertragschancen lassen sich besser nutzen und Risiken begrenzen.**“

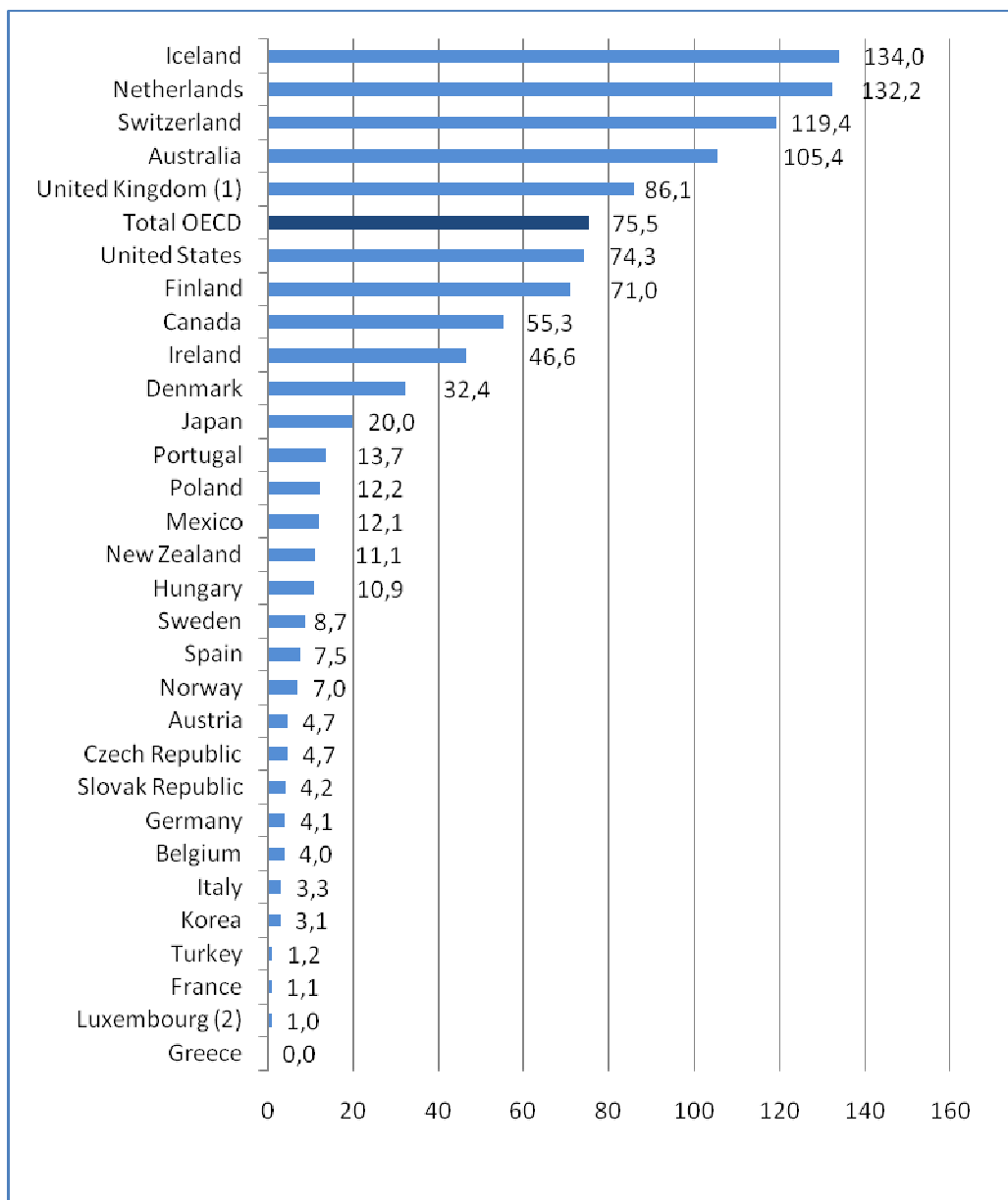
(Dirk Fach, D./Finke, R./Stanowsky, J.; Altersvorsorge zwischen demographischem Druck und Wirtschaftswachstum, Frankfurt/Main 1999 S.18; Hervorhebungen durch die AutorInnen)

Die Tragweite dieser Entwicklungen wird deutlich, wenn man sich das Gewicht der Pensionsfonds in der Ökonomie einzelner Länder anschaut. Grafik 1 zeigt das Gewicht der



*Pensionsfonds im prozentualen Verhältnis zur ökonomischen Leistungsfähigkeit (gemessen am Bruttosozialprodukt) einzelner Länder im Jahr 2007. Für den Durchschnitt der OECD-Mitgliedsländer bedeutet das, dass die Pensionsfonds Vermögen im Umfang von 75% des Bruttosozialproduktes verwalten.*

*Forderungen wie der FDP, Krankenversicherungen zu privatisieren sind schon vor diesem Hintergrund inakzeptabel. Die in dieser Hinsicht auch in Deutschland bestehenden Tendenzen zu einer faktischen Privatisierung sozialer Sicherungssysteme (Zuzahlungen zu Medikamenten, Absenkung des Rentenniveaus usw. und der damit gegebene Zwang zur privaten Versicherung) sollten kurz auch mit Blick auf die abschließende Alternativendiskussion angesprochen werden.*



Grafik 1

(1) Schätzung der OECD

(2) Angaben für 2006

Quelle: OECD Private Pensions Outlook 2008 - OECD © 2009 / OECD Global Pension Statistics / Stand 2.2.09

„Ein dritter Grund für die Anhäufung von Finanzvermögen war die **expansive Kreditpolitik der Banken**, die ihrerseits durch die große Masse von bei Banken deponierten Finanzvermögen angetrieben wurde. Zwar erfolgte die Kreditvergabe in klaren Zyklen, aber diese Zyklen verliefen auf einem ansteigenden Trend, ihr Gesamtanstieg war stärker als der des Sozialproduktes.“

**Was bedeutet „expansive Kreditpolitik“ – und was hat das mit Finanzvermögen zu tun?**

*Sehr vereinfacht lässt sich dieser Prozess folgendermaßen beschreiben:*

*Um Kredite an Dritte vergeben zu können, greifen die Banken erst einmal auf die Einlagen ihrer KundInnen zurück. In ihren weiteren Geschäften sind sie verpflichtet, ein Teil dieser Einlagen tatsächlich als Sicherheit in eigener Verfügung zu halten. Den darüber hinaus gehenden Teil können sie ihrerseits als Kredite an Dritte vergeben. Tätigt ein/e SparerIn bei einer Bank eine Einzahlung von 100 Euro, so muss die Bank entsprechend der Gesetze vielleicht 10 Euro davon selbst behalten - die anderen 90 Euro kann sie als Kredit weitergeben. Das bedeutet aber, das Geld, das einem/m SparerIn gehört, nicht mehr da ist - was tun, wenn nun SparerInnen ihr Geld schnell wiederhaben wollen? Wenn die Bank ihrer gesetzlichen Pflicht zur Einlagesicherung (hier also 10 Prozent) ordentlich nachgekommen ist, kann sie bei der Zentralbank zu einem günstigen Prozentsatz Geld leihen (daher verweist Huffs Schmid darauf, dass diese Praxis durch die Zentralbanken gefördert ist). Der hier zu zahlende Zins liegt niedriger als der Zinssatz, den die Geschäftsbanken an ihre Kunden zahlen. Damit können die Banken also Geld, das sie eventuell schnell an den Sparer auszahlen müssten, tatsächlich längerfristig verleihen, ohne fürchten zu müssen, plötzlich ihren Kunden keine Auszahlungen gewähren zu können. Das ist die erste Stufe.*

*Derjenige, der den Kredit dann in Anspruch nimmt und das Geld bei einer weiteren Bank einzahlt, schafft dieser die Möglichkeit, nach Abzug der gesetzlich geforderten 10 Prozent (hier 9 Euro) Einlagesicherung an einen weiteren Kunden 81 Euro Kredit zu geben. Kredit führt zu neuem Kredit. Es wird so Kredit aus der gesellschaftlichen Verflechtung heraus geschöpft, ohne dass die unmittelbare Bindung an das Sparen der Einzelnen mehr sichtbar ist. Mit dem Wachstum der Finanzvermögen, die ja bei den Banken deponiert sind, wächst vor diesem Hintergrund auch die Möglichkeit der Kreditvergabe. All dies erscheint nun als Erweiterung von Finanzvermögen, da ja mit dem geborgten Geld auch irgend welche Wertpapiere oder sonstiges gekauft wurde.*

*Das bedeutet allerdings nicht, dass dieser Prozess endlos möglich wäre und so eine unaufhörliche Aufblähung der Geldmenge notwendige Folge ist - Kredite müssen nebst Zinsen ja wieder in die Banken zurückkehren. Dieser Mechanismus birgt aber eben auch die Möglichkeit in sich, dass schon kleinere Störungen der Ketten nach dem Dominanzprinzip die gesellschaftlichen Beziehungen, die die Basis des Funktionierens dieser Art Geldschöpfung sind, zum Zerreißen zu bringen und dann auch wieder die SparerInnen, als an den Akten völlig unbeteiligt, treffen. All dies jenseits von offensichtlichen Spekulationen! Auch hier ist der Verweis auf die Relation zum Wachstum des Sozialproduktes dahingehend zu verstehen, dass die Basis für die Bedienung der aus den Geldanlagen resultierenden Verpflichtungen sich schneller erweitern, als die Basis für die Tilgung dieser.*

**Die von Huffs Schmid unter zweitens und drittens beschriebenen Entwicklungen sind Hintergrund einer Überakkumulation von (zinstragendem bzw. fiktivem) Kapital auf dem Finanzmarkt.**

„Der vierte Grund bezieht sich auf die **starke Internationalisierung von Kapitalflüssen und –anlagen**. Sie wurde natürlich erst dadurch möglich, dass der internationale Kapitalverkehr politisch liberalisiert, das Regime der Kapitalverkehrskontrollen des Bretton Woods Systems durch ein Regime unbeschränkter Kapitalverkehrsfreiheit abgelöst worden war.“

*Durch Computer und Internet wurde die Entwicklung beschleunigt, sie waren aber nicht deren Ursache!*

*Die Liberalisierung des Finanzmarktes ist auf Folie 24 am Beispiel der Abschaffung der Kapitalverkehrskontrollen dargestellt. Dieser Prozess ist besonders ausgeprägt in den achtziger und neunziger Jahren.*

### **Was sind Kapitalverkehrskontrollen?**

*Kapitalverkehrskontrollen umfassen Maßnahmen, die darauf gerichtet sind, den Einsatz von ausländischem Kapital im Inland bzw. von inländischem Kapital im Ausland grundsätzlich genehmigungspflichtig zu machen bzw. zu begrenzen. Dies betraf Investitionen in Unternehmen, den Kauf von Unternehmensanteilen, von Boden und Immobilien, Geschäfte mit Währungen u.ä.*

Liberalisierung des Kapitalverkehrs in den Mitgliedsländern der OECD		
Jahr	Land	Bemerkungen
1958	Deutschland	Liberalisierung des Zahlungsverkehrs in allen west-europäischen Ländern, in D auch des Kapitalverkehrs
1964	(Japan)	(Liberalisierung des Zahlungsverkehrs)
1974	USA	Abschaffung aller seit 1963 eingeführten KVK; vor 1963 gab es keine KVK
1979	Schweiz; Großbritannien	Vollständige Abschaffung
1980	Japan	Teil liberalisierung (Liberalisierung wenn nicht anders bestimmt)
1981	Deutschland	Abschaffung aller zwischenzeitlich eingeführter KVK
1983	Australien	weitgehende Abschaffung aller KVK
1984	Neuseeland	weitgehende Abschaffung
1986	Niederlande	Vollständige Abschaffung
1988	Dänemark	Vollständige Abschaffung
1989	Frankreich	Vollständige Abschaffung
1990	Italien Belgien/Luxemburg	Vollständige Abschaffung Vollständige Abschaffung
1992	Spanien Portugal	Vollständige Abschaffung Vollständige Abschaffung
1994	Griechenland	Vollständige Abschaffung

Quelle: Age F.P. Bakker: 264-275, Shafer:120-132 24

Folie 24 (Mehr dazu in Huffs Schmid, J. Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg 2002, vor allem 5. Anhang S. 265ff. und Fisahn, A./Niggemayer, L., Bremsklotz EU-Recht, Zum absehbaren Scheitern der Finanzmarkt-Regulierung, aus Blätter für deutsche und internationale Politik 01/2009 unter <http://www.eurozine.com/pdf/2009-01-13-fisahn-de.pdf>)

„Diese vier Gründe, die die Wucht des Wachstums und der Internationalisierung der Finanzmärkte bestimmten, waren nicht der Ausdruck „eherner Gesetze“ oder der „unausweichlichen Logik“ der Kapitals. Sie waren vielmehr Resultat veränderter sozialer Machtverhältnisse (die sich z.B. eben in einer fallenden Lohnquote zeigen) und politischer Entscheidungen (Rentenreformen, Liberalisierung des Kapitalverkehrs), die ihrerseits Reaktionen auf wirtschaftliche Schwierigkeiten und politischen Druck waren. Die Entwicklung der größten Gruppe der institutionellen Investoren, der Pensionsfonds, steht in unmittelbarem Zusammenhang mit der Struktur und den Veränderungen der Alterssicherungssysteme. Während in einigen Ländern wie den USA oder Großbritannien diese Systeme sich traditionell auf die Kapitalmärkte stützten, hat es in den meisten anderen Ländern erst in den letzten drei Jahrzehnten starke Tendenzen gegeben, die traditionellen, öffentlichen und aus Beiträgen finanzierten Systeme durch private kapitalmarktgestützte zu ergänzen oder zu ersetzen. Diese Tendenz zur (mindestens Teil-) Privatisierung der öffentlichen Alterssicherungssysteme ist eine weltweite Erscheinung, die bereits in den 1970er Jahren in Lateinamerika begann: die ersten Schritte in diese Richtung fanden in Chile unmittelbar nach dem Putsch des General Pinochet im Jahre 1973 statt. Sie wurde dann durch internationale Finanzinstitutionen wie die Weltbank und die OECD weiter vorangetrieben und erreichte Kontinentaleuropa – West wie Ost – in den 1990er Jahren. (siehe Folie 14ff.) Die starke Zunahme des Vermögens der Pensionsfonds kann jedenfalls nicht durch das Wachstum der immer schon privaten Systeme erklärt werden, denn das vergleichsweise schwache Wirtschaftswachstum, die noch schwächere Entwicklung der Löhne und Gehälter

(als Basis für die Rentenbeiträge) und die hohe Arbeitslosigkeit dämpften vielmehr die Entwicklung der Beiträge auch zu den Pensionsfonds. Ihr Wachstum resultiert vielmehr aus der Privatisierung zunehmender Teile der öffentlichen Alterssicherungssysteme. Das entsprach den Interessen der Versicherungen und der Pensionsfonds, die - in Europa mehr als in den USA – oft Ableger der großen Finanzinstitute wie Barclays, ING, Allianz, AXA, Deutsche Bank, UBS usw. sind.

Institutionelle Investoren haben sich zunächst relativ kontinuierlich entwickelt. Erst seit Beginn dieses Jahrzehnts hat ihr Vermögen massiv zugenommen. Dieses außerordentliche Wachstum hat es schwieriger gemacht, attraktive Gewinne zu erwirtschaften, die sie brauchen, um ihre Kunden (die Beitragszahler) zu halten und ihre Marktpositionen zu behaupten oder zu stärken.) Derartige Schwierigkeiten haben Raum für verschiedene Finanzinnovationen und Innovatoren geschaffen, unter deren Einfluss die Bedeutung und der Einfluss von Finanzinvestoren sich verändert haben. Die bekanntesten Finanzinnovatoren sind Private Equity Unternehmen, die neue Bereiche der Finanzanlage erschließen, und Hedgefonds, die neue Strategien und Standards im Unternehmensmanagement einführen.“  
(dazu weiter unter Folie 35ff.)

*An dieser Stelle sind erst einmal wesentliche Resultate der beschriebenen Prozesse festzuhalten:*

- *die Überakkumulation von fiktivem Kapital im Finanzmarkt selbst*
- *die Einbeziehung von Teilen der Altersvorsorge der Lohnabhängigen in Finanzmarktgeschäfte durch deren Privatisierung*
- *die weitgehende Beseitigung von nationalen Grenzen für Finanzmarktgeschäfte*
- *die Überakkumulation von fiktivem und zinstragendem Kapital befördert die Überakkumulation von Kapital in anderen Bereichen der Wirtschaft*

*Es wuchs also die Masse des zur Verfügung stehenden Geldes, das in Kapital verwandelt werden konnte, die Positionen der GegnerInnen einer an Finanzmarktkriterien orientierten Politik waren geschwächt und sie wurden über Privatisierungen sogar abhängiger von den Entwicklungen der Finanzmärkte, die Sphäre, in denen Anlagen getätigt werden konnten, wurden räumlich wie auch innerhalb der einzelnen Länder erweitert und Grenzen für Spekulationen (wie eben die Kapitalverkehrskontrollen) wurden beseitigt. Damit vermischte sich das „normale“ Geschäft zunehmend mit spekulativen Elementen. Bereits im Jahr 2007 erklärte daher ein Vermögensberater in der „Wirtschaftswoche“:*

### Das Resultat

„Die Summe der Derivate dieser Welt übersteigt das Welt-Bruttoinlandprodukt um das Sechsfache. Glauben Sie im Ernst, durch ein paar Geldspritzen der Notenbanken kommen wir hier wieder in die Normalität zurück?“

Ein Vermögensverwalter am 20.08.07 in der Wirtschaftswoche  
<http://www.wiwo.de/finanzen/das-ist-erst-der-anfang-237748/>