

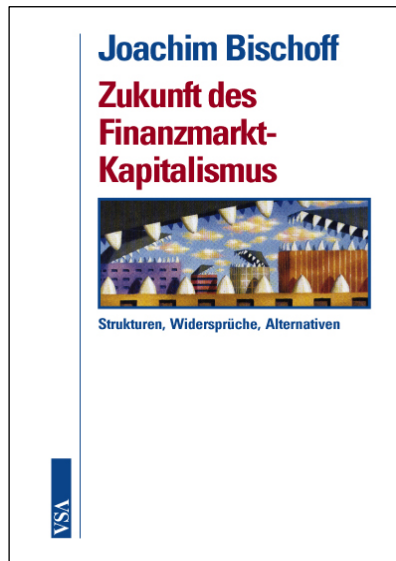
Kapitalismus im 21. Jahrhundert



Finanzmarktgetriebene Akkumulation
oder Finanzmarktkapitalismus

Stuttgart 29./30.3.2008

Thesenfolge:



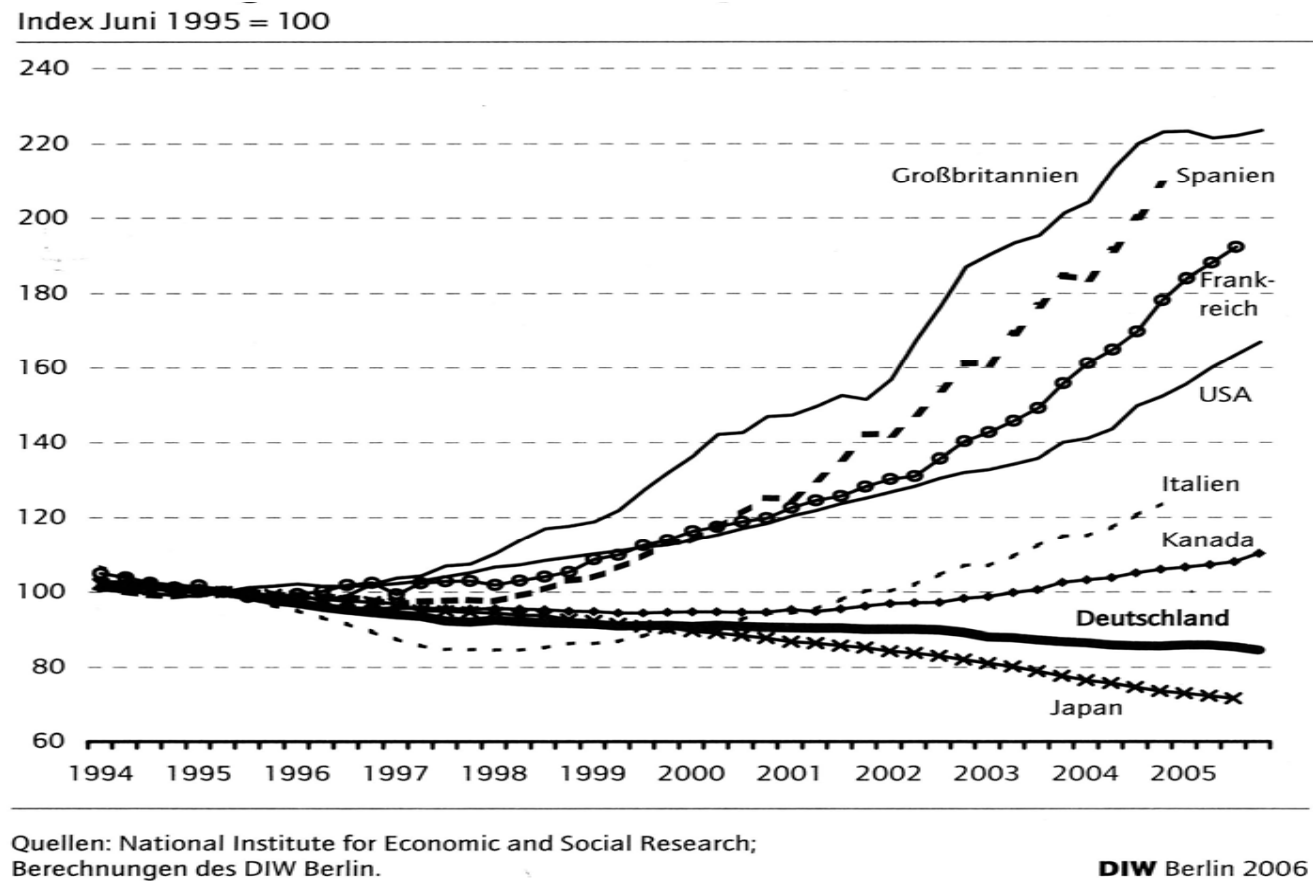
1. Aktuelle Kredit- oder Immobilienkrise
2. Umbau des Kapitalismus
3. Verteilung: Lohn als Restgröße
4. Neue Regulierung

1. Aktuelle Kredit- oder Immobilienkrise

Alan Greenspan warnt vor weiterer Zuspitzung:

- ➔ Großbritannien sei noch stärker als die USA anfällig für eine Hypothekenkrise.
- ➔ Er hat die Ära der Ausbildung von Vermögensblasen mit befördert. Durch die Verringerung des Leitzinses habe die Fed nach dem Zerplatzen der Hightech-Blase eine drohende Deflation abwenden wollen. »Wir sind das Risiko eingegangen, durch die Zinssenkungen eine Blase, einen inflationären Boom in irgendeiner Weise auszulösen, um den wir uns später würden kümmern müssen«. »Es war die richtige Entscheidung.«
- ➔ Unstrittig ist: Der niedrige langfristige Realzins hat den Immobilienboom ausgelöst.

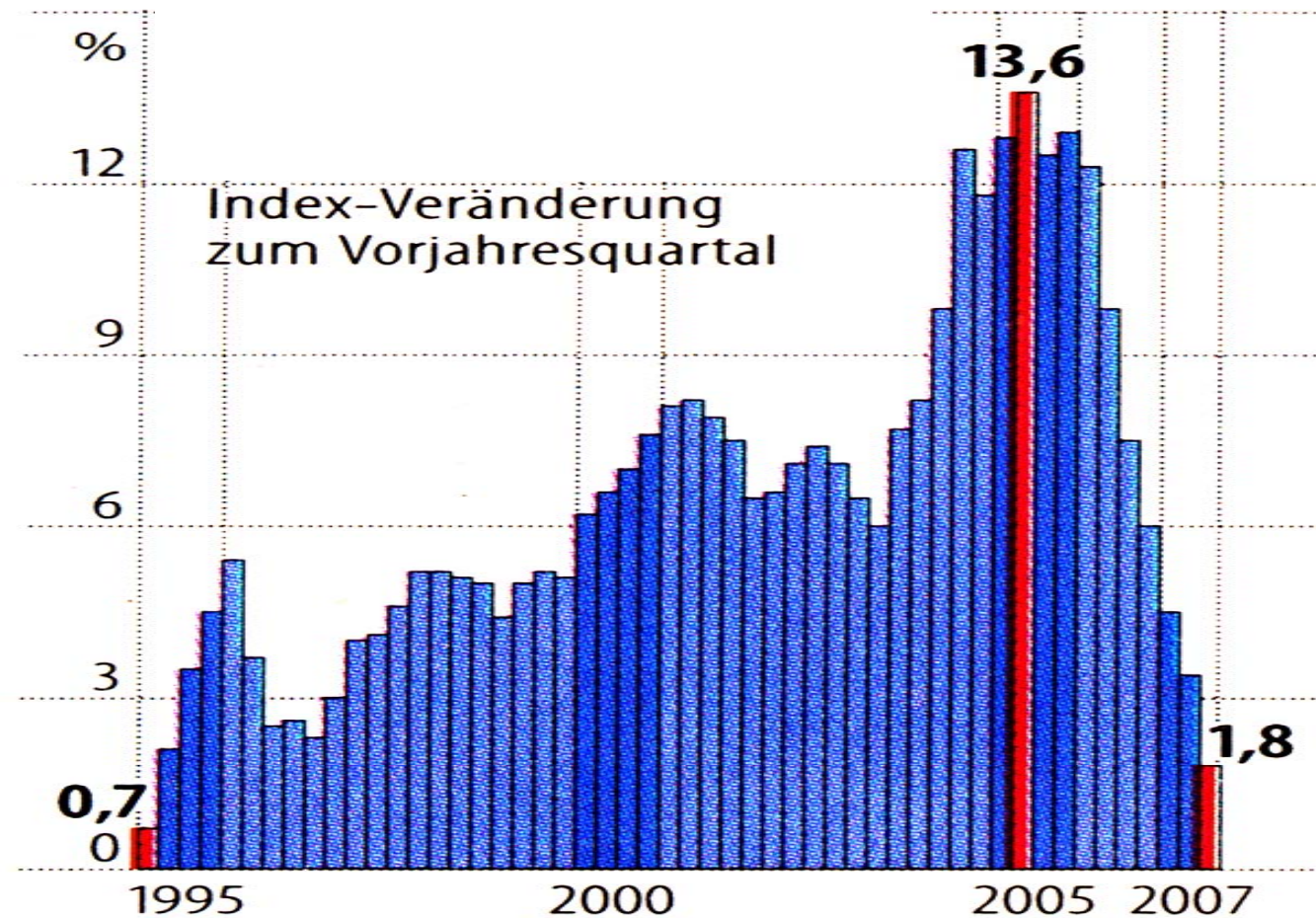
Entwicklung der realen Immobilienpreise



Niedrige Zinsen – steigende Immobilienpreise

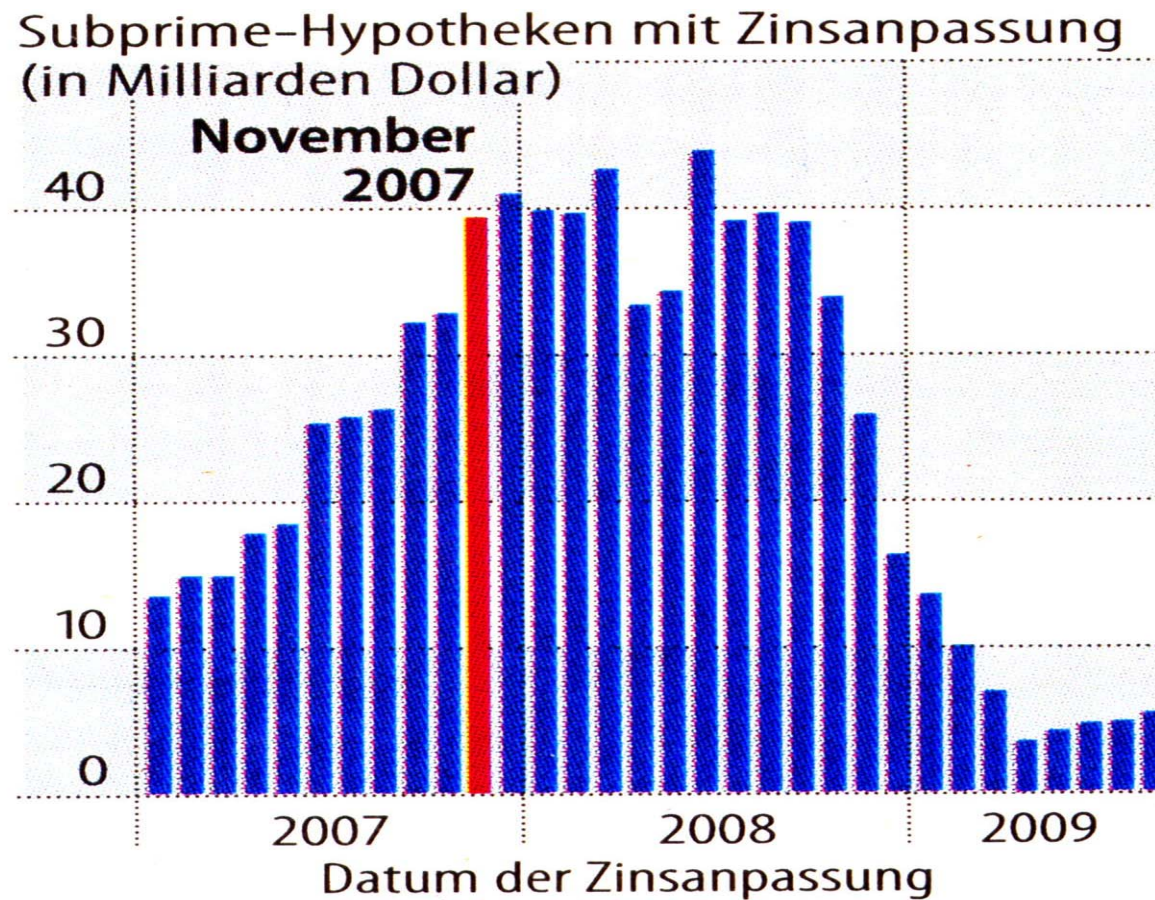
- Hausbesitzer gehen auf höhere Beleihungen
- Ausnutzung des Booms führt zu Zweitbesitz und Engagement von Käufern mit geringem Einkommen
- Tendenz zu Änderung der Bankfinanzierung
- variable Hypothekenzinsen ermutigen wegen der Zinsdifferenz zu Verleihung von langfristigen Krediten, die über Kurzfristkredite refinanziert werden
- Zwangsversteigerungen drücken tendenziell den Gesamtmarkt Kurzfristzinsen steigen – Refinanzierung der Hypotheken stockt

Amerikanische Hauspreise



Quelle: OFHEO / F.A.Z.-Grafik Bocker

Zinsschock droht



Quellen: Markit; Dresdner Kleinwort

Verbriefung von Krediten und Schuldtiteln:

Hypothekenkredite werden von Banken gebündelt; collateralized debt obligations (CDO)

Oder aus der Bilanz ausgegliedert, in eigenen Gesellschaften als Eigenkapital eingebracht; diese conduits oder SIV geben kurzfristige commercial papers aus

Diese Anlageprodukte von Leihkapital sind international gestreut. Insofern sind Banken in Deutschland, Frankreich oder China in die Immobilienkrise der USA einbezogen.

Kurzfristige Schuldtitel

= commercial papers (CD)

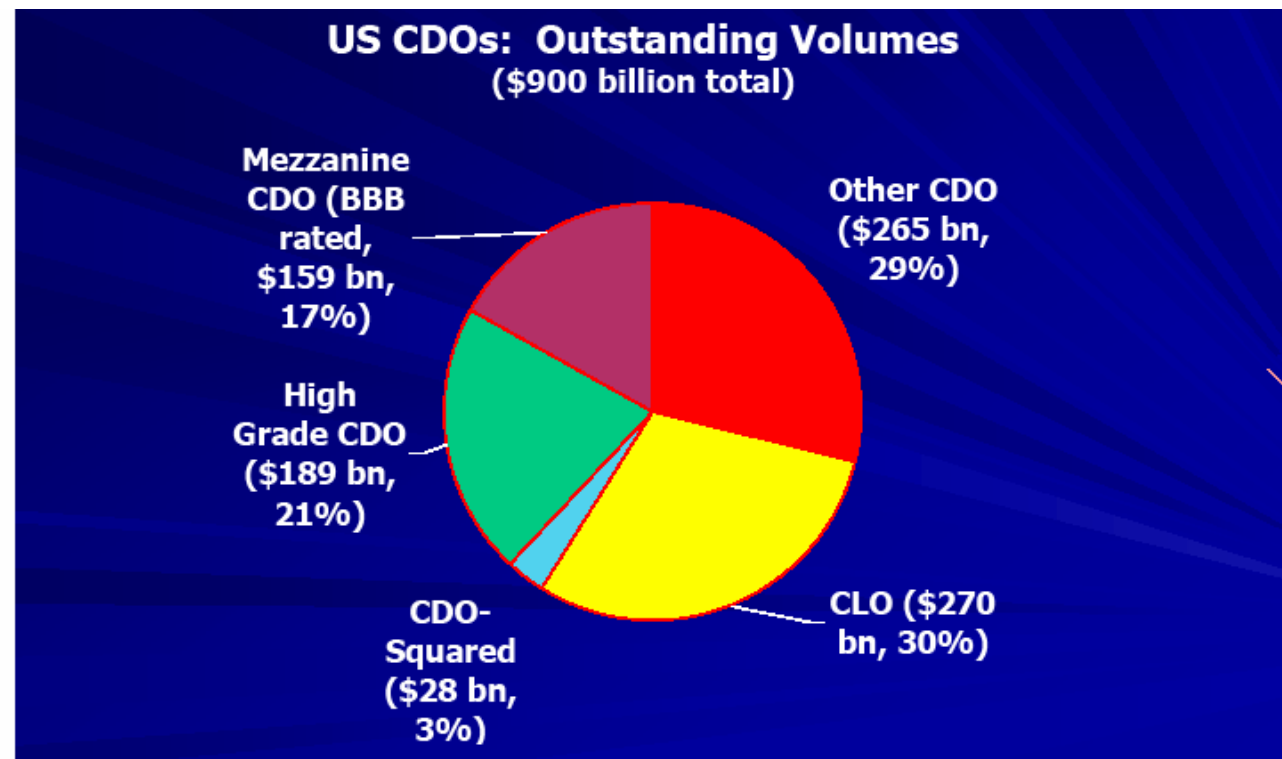
Volumen über 2.000 Milliarden \$ (2007)

Refinanzierung folgender Kredite

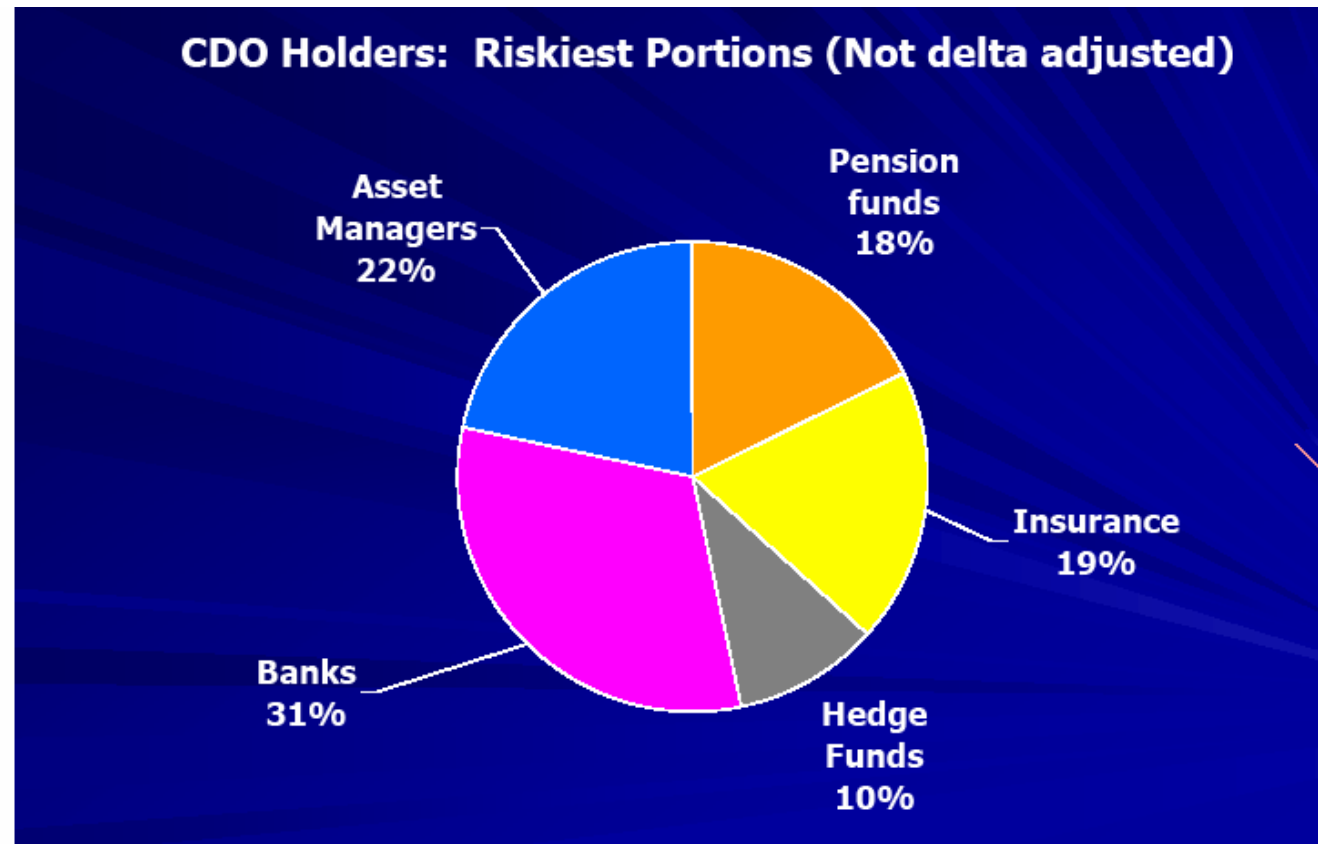
Hypothekendarlehen	26%
CDOs	13%
Autofinanzierung	10%
Kreditkarten	10%
Industrieobligation	7%
Handelskredite	6%
Studiendarlehen	4%
Konsumentenkredite	2%
Ausrüstungsinvestitionen	2%
Sonstige	20 %

Gebündelte Schuldverschreibungen

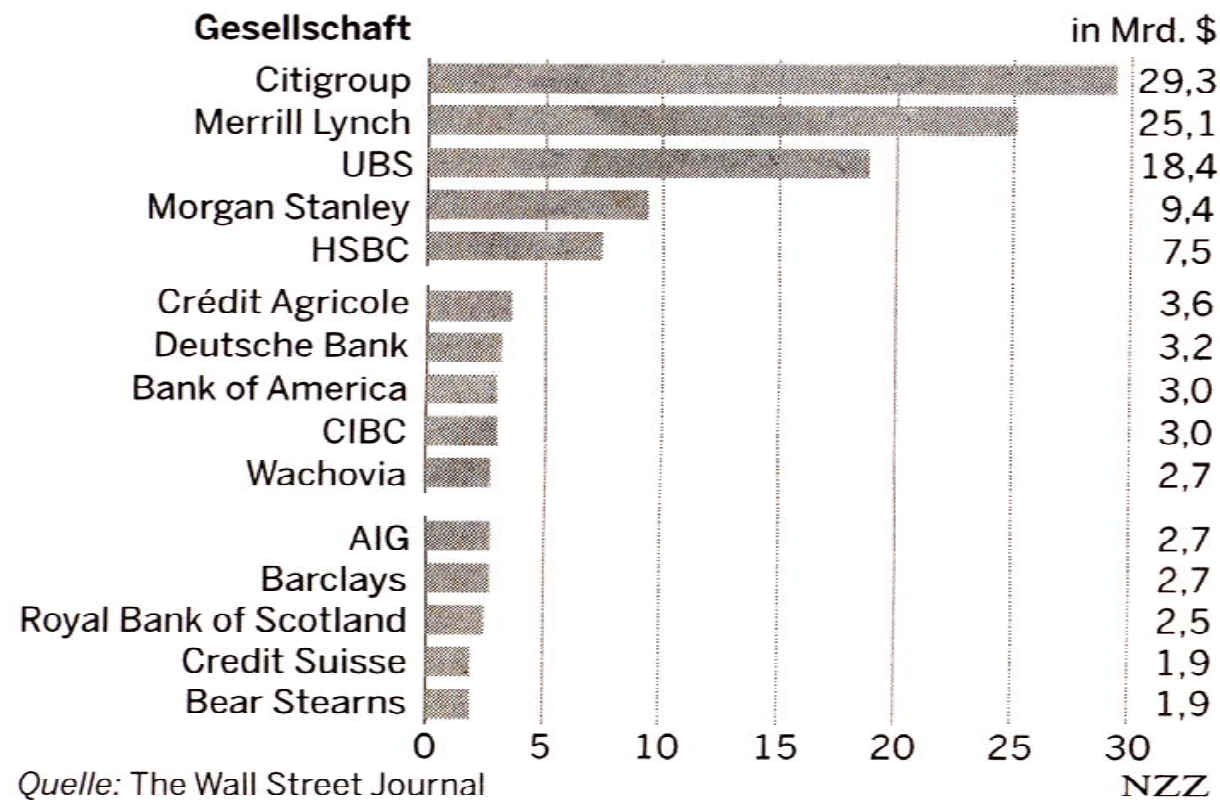
Volumen der CDO Mitte 2007 = 900 Milliarden \$



Wer hält die CDOs?



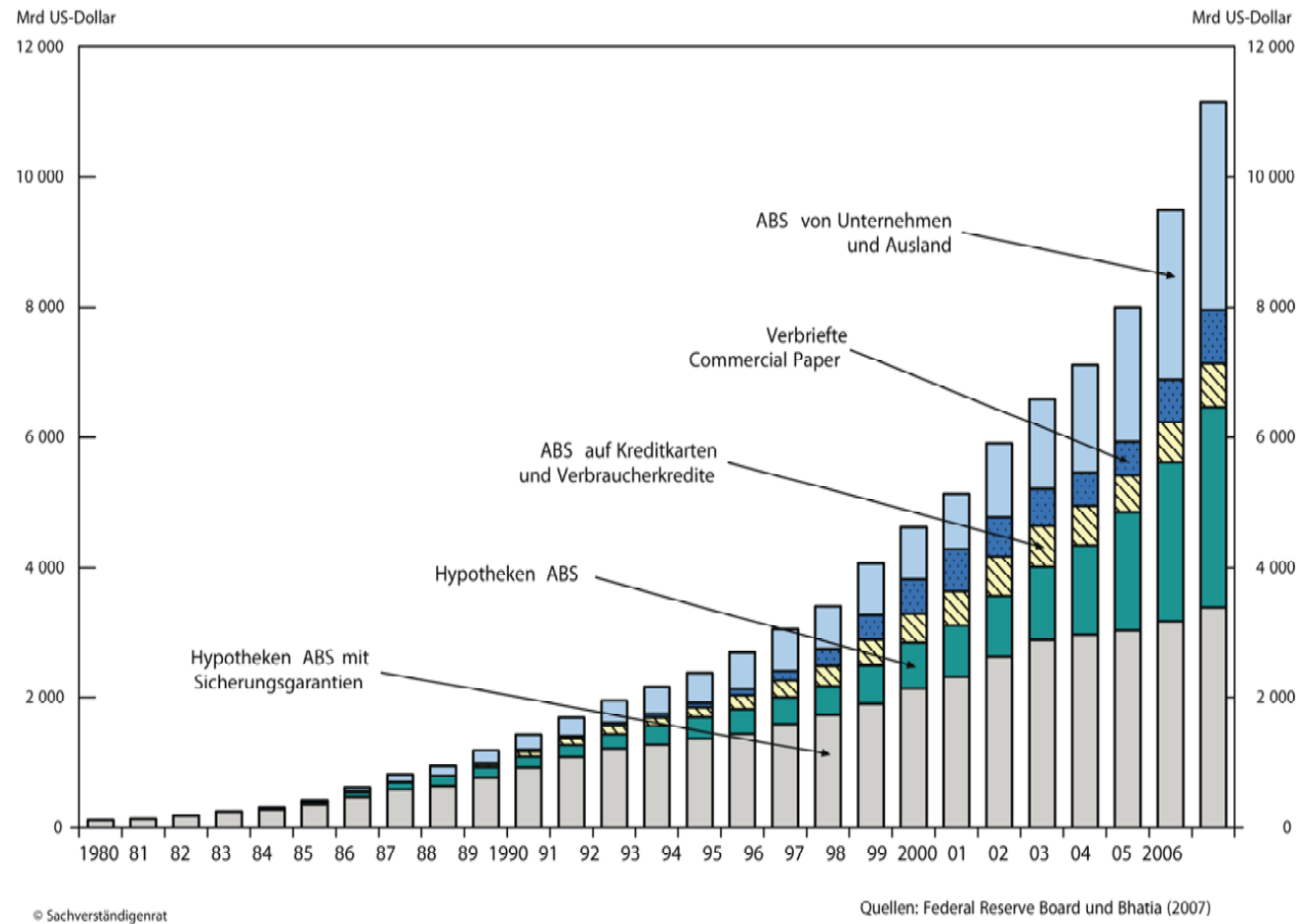
Abschreibungen führender Banken



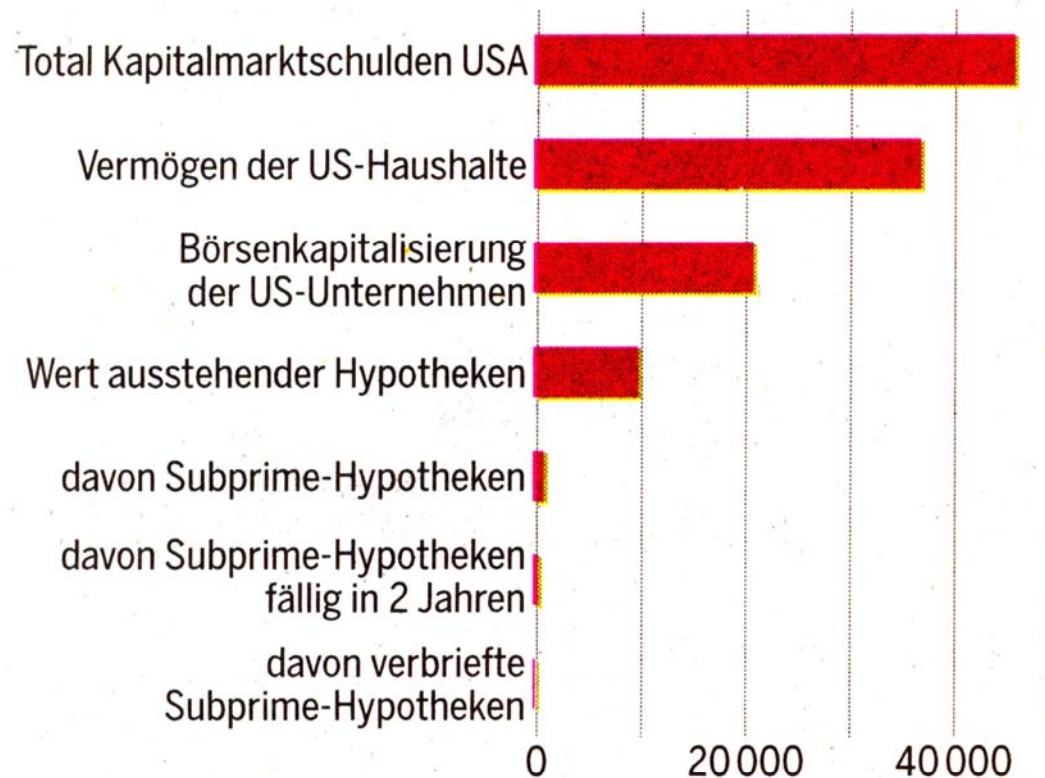
Stand März 08

Abschreibungsbedarf für Finanzinstitute 800 Mrd. \$
 Wertverluste ca 7-8 Billionen \$
 Rückgang des Kreditvolumens um 2.000 Mrd. \$

Bestand an verbrieften Forderungen (ABS) in den USA



Das Immobilienproblem



Beträge in Milliarden Dollar (Stand Ende 2006)

Quelle: Argus

NZZ

Abschreibungen bis zum 1. Quartal 2008

- ca. 2 Billionen \$ Wertberichtigungen bei US-Immobilien
- ca. 400 Mrd. \$ bei Wertpapieren in Bankdepots
- ca. 7-8 Billionen \$ Aktien, Wertpapiere etc.
- ca. 2 Billionen Rückgang bei Krediten

Perspektiven:

- Absenkung des Preisniveaus bei US-Immobilien auf 60–70%
- Turbulenzen bis 2009

2. Umbau des Kapitalismus

Deregulierung – Privatisierung

Seit dem Ende der 1970er Jahre erleben wir eine Entkoppelung von gesellschaftlicher Wertschöpfung und Vermögens- und Finanzmärkten:



»Das Finanzvermögen wächst viel rascher als das Sozialprodukt. Man kann deshalb die Welt nicht hinreichend erklären, wenn man sich nicht intensiv mit den Finanzmärkten und ihrer Dynamik beschäftigt.«
(Otmar Issing, ehem. Chefvolkswirt der EZB)

Die Folgen:

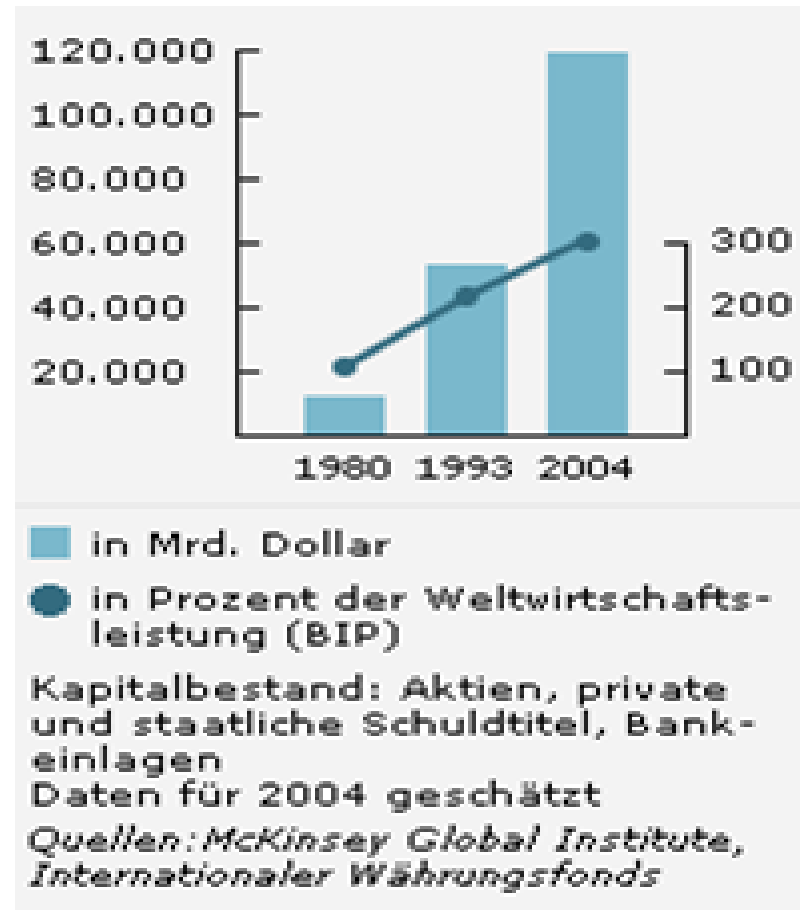
- Privatisierung wurde »ein Welttrend und ergriff alle Wirtschaftssektoren« (Höhepunkt – wertmäßig – in den 1990er Jahren)
- Veräußerung und Umwandlung öffentlichen Vermögen in Privateigentum
- Entstaatlichung, Deregulierung und Abbau öffentlicher Verantwortung

Fondsvermögen 2003

Billionen \$

	Pensionsfonds	Versicherung	Investitionen	alle Fonds	%
USA	7.492	4.633	7.414	19.539	46,1
Japan	2.867	1.919	349	5.135	12,1
GB	1.406	1.676	397	5.135	8,2
France	143	918	1.148	2.209	5,2
Deutschland	229	984	276	1.489	3,5
Andere	2.830	3.370	4.374	10.574	24,9
Total	14.967	13.500	13.958	42.425	100
2005	21.000	17.000	18.000	56.000	

Globaler Kapitalmarkt



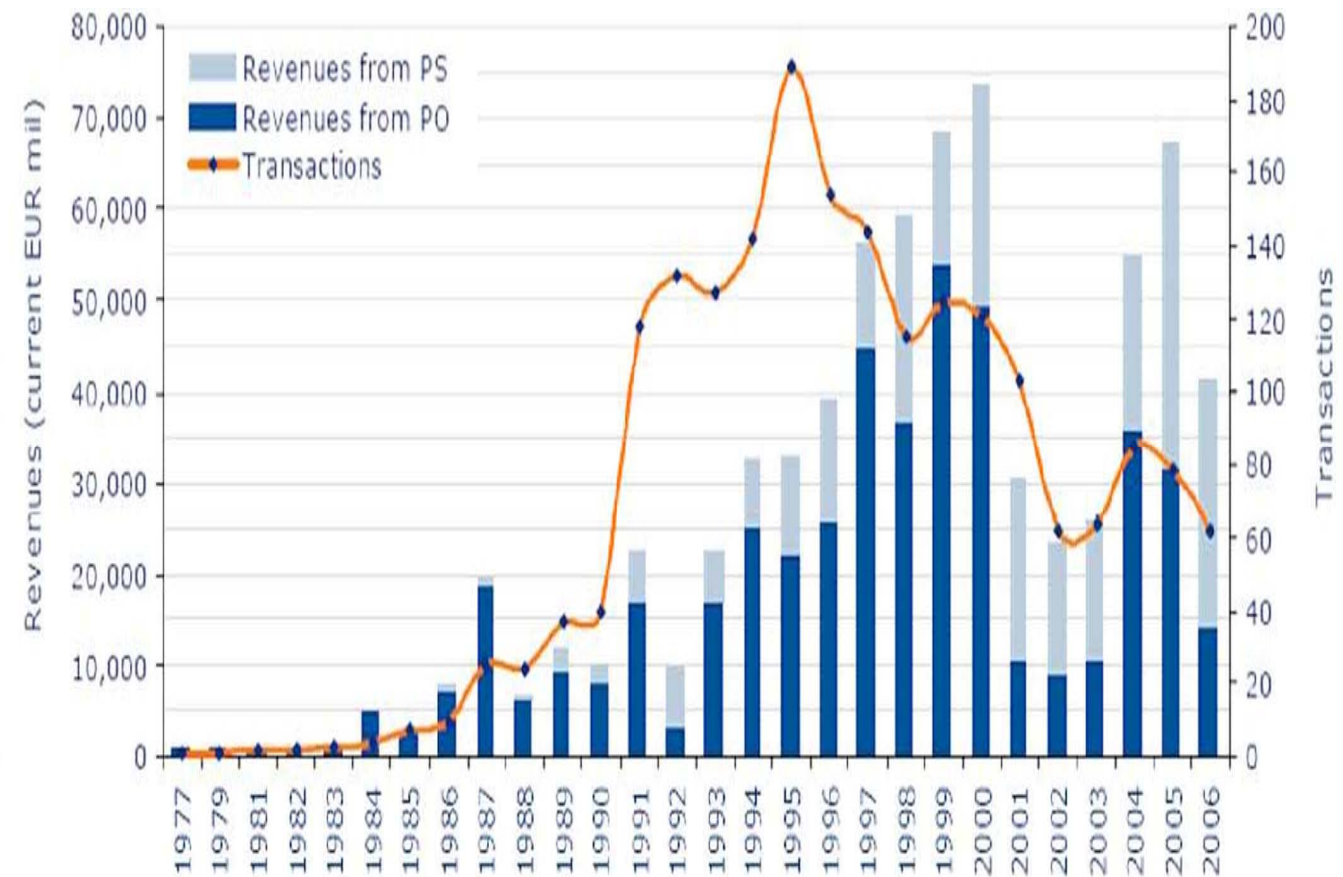
Finanzvermögen
1970 = 12.000 Mrd. \$

Ende 2006
Finanzüberbau
= 140.000 Mrd. \$
= 320% Welt BIP

Globaler Kapitalbestand 2006

Weltprodukt	48.000 Milliarden \$
Umlaufende Währung	36.000 Milliarden \$
Währungsreserven weltweit	4.700
Bankkredite	30.000
Anleihen, Bonds, Industrie Staat etc.	60.000
Börsenkapital. Aktien	50.000
Kapitalfonds	55.000
Immobilien	100.000 davon börsennotiert 14.000
Derivate	70.700 (börsennotiert) 415.000 (außerbörslich)

Privatisierungserlöse



Finanzmarktkapitalismus



Marx sagt 1867 über das
Allgemeine Gesetz der kapitalistischen Akkumulation:

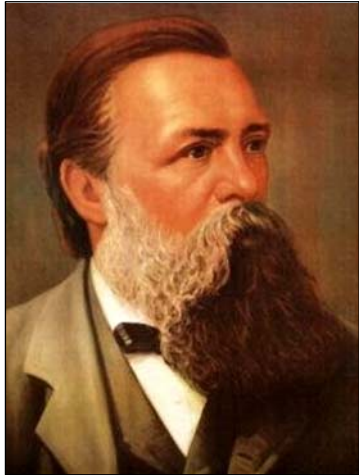
Das Kreditwesen ist zunächst ein Nebenaspekt.
Es entwickelt sich zu einer neuen und furchtbaren Waffe im
Konkurrenzkampf. Und verwandelt sich »schließlich in einen
ungeheuren sozialen Mechanismus zur Zentralisation der
Kapitale«.

Sozialer Mechanismus bedeutet heute

Finanzmarktkapitalismus

d.h. die Kapitalakkumulation wird von den Formen und
Gesetzen der Geldkapitalakkumulation beherrscht.

Ausweitung des Kreditsystems



Engels schreibt 1894:

»Mit der Entwicklung des zinstragenden Kapitals und des Kreditsystems scheint sich alles Kapital zu verdoppeln und stellenweise zu verdreifachen... Der größte Teil dieses ›Geldkapitals‹ ist rein fiktiv...«

Diese Verdopplung hat sich in den letzten Jahren bedeutend weiterentwickelt, z.B. durch die Financial Trusts.

Zu Beginn des 21. Jahrhunderts sind diese Finanzgesellschaften **die zentralen Akteure:**

- ➔ Investitions- und Pensionsfonds
- ➔ Hedge-Fonds
- ➔ Private Equity Gesellschaften

Bis in die 80er Jahre des 20. Jahrhunderts galt

- ➔ Financial trusts und Finanzmärkte sind auf die Finanzierung von Investitionen und Staatsschulden ausgerichtet
- ➔ das »Nichthandeln« der Aktionäre als Normalfall und für das Funktionieren der Aktiengesellschaften als erforderlich
- ➔ in den 1930er Jahren und vor allem in der Prosperitätskonstellation der 1950er und 1960er Jahre für große Unternehmen – vor allem Aktiengesellschaften – faktisch eine Bestandsgarantie durch die öffentliche Hand
- ➔ Dann: Finanzmarktakteure bestimmen mehr und mehr über Produktionskapital

Diese Struktur ändert sich im letzten Drittel des 20. Jahrhunderts

- Agieren der Fonds oder Vermögensverwalter
 - selbst große Unternehmen werden wie Waren gehandelt
 - grenzüberschreitende Kapitalbewegungen
- = Shareholder value-Orientierung
d.h. Vorrang für die Kapitaleigentümer
Aufkündigung des innerbetrieblichen und
gesamtgesellschaftlichen Leistungs- und
Verteilungskompromisses

Geldvermögen =

- Akkumulierte Ansprüche,
Rechtstitel auf künftige Produktion
 - Beteiligung in Form von Zinsen
 - große Summe von akkumulierten Ansprüchen
führt zur aktiven Rolle
 - Erschließung neuer Wertschöpfung (Privatisierung)
- Oder:
- Umverteilung bestehender Verteilung

Gründe für die Machtverschiebung zu den Finanzmarktakteuren

1. Beschleunigte Geldkapitalakkumulation
Gesetz der politischen Ökonomie:
Das Geldkapital akkumuliert auf Kosten der Industriellen und Kommerziellen
(3. Band des »Kapital«, S. 33ff.)
2. Sammlung aller überschüssigen Einkommen im Banksystem
3. Ausbau des Kredit- und Schuldensystems
4. Ansammlung von Rücklagen für Alterssicherung
5. Steuersenkungspolitik zugunsten der Gewinne und Vermögen

Siegeszug der Finanzinvestoren,

**obwohl in den 1990er Jahren in
Europa Sozialdemokraten an der
Macht waren.**

»Die Regulierung und Deregulierung in Deutschland
beispielsweise war ein wenig naiv zu dieser Zeit...
Der Preis, den die Deutschen dafür zahlten, bestand
darin, dass alle Schleusen für die Unterwanderung
des Rheinischen Kapitalismus ... geöffnet wurden.“

(P.N. Rasmussen)

Siegeszug der Finanzinvestoren,

obwohl in den 1990er Jahren in Europa Sozialdemokraten an der Macht waren.

»Die Regulierung und Deregulierung in Deutschland beispielsweise war ein wenig naiv zu dieser Zeit... Der Preis, den die Deutschen dafür zahlten, bestand darin, dass alle Schleusen für die Unterwanderung des Rheinischen Kapitalismus ... geöffnet wurden.“

(P.N. Rasmussen)

Deregulierung des Finanzmarktes in Deutschland

Meilensteine

1990, 1994, 1998, 2002

Finanzmarktförderungsgesetze

- Abschaffung der Börsenumsatzsteuer
- sukzessive Erweiterung der Anlagemöglichkeiten von Kapitalanlagegesellschaften

2000

Steuerreform

- Senkung der Körperschaftsteuer auf 25%
- Steuerbefreiung von Veräußerungsgewinnen

Neue Stufe des assoziierten Kapitals

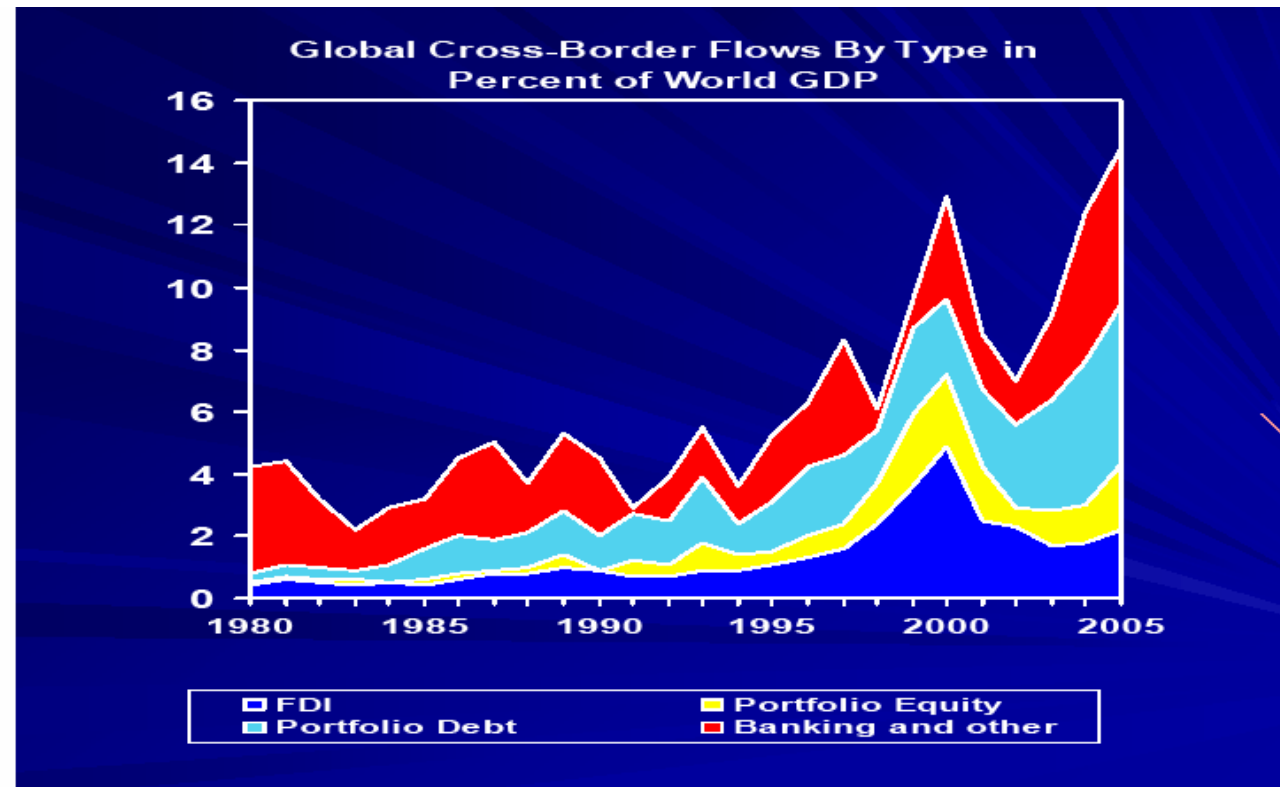
In jedem Unternehmen, das von Fonds etc. übernommen wird, tritt der Eigentümer = Unternehmer ab.

Die neuen Eigentümer betrachten das Unternehmen als ein Bündel verschiedener Vermögensteile.

Daher: Neue Stufe des assoziierten Kapitals

anonym – keine Transparenz –
Verlust der Unternehmerfunktion

Globaler grenzüberschreitender Kapitalverkehr

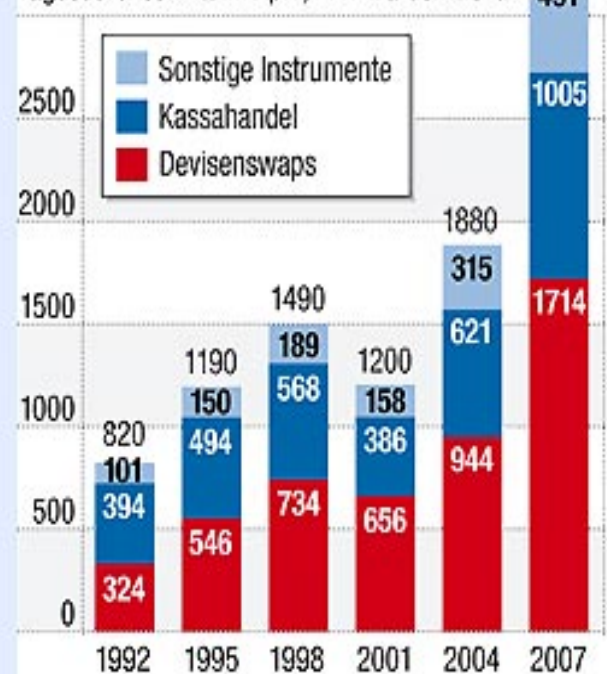


Expansion im Währungshandel

Devisenhandel auf Rekordniveau

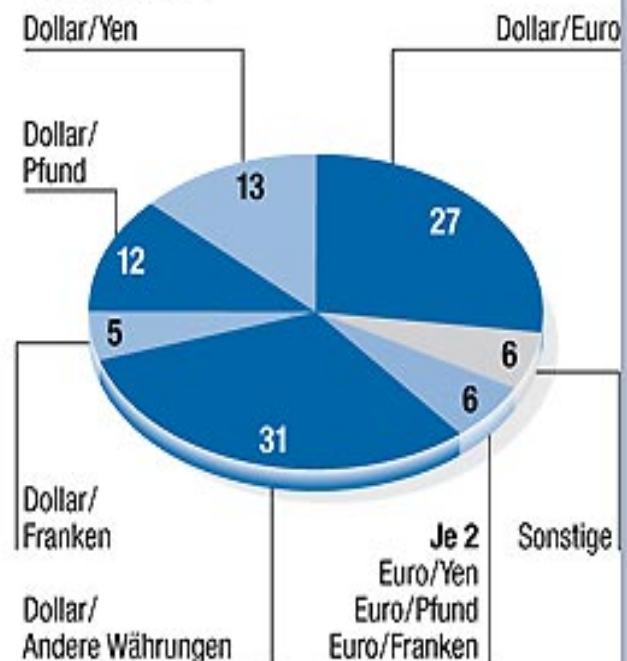
Internationaler Devisenhandel

Tagesdurchschnitt im April, in Milliarden Dollar



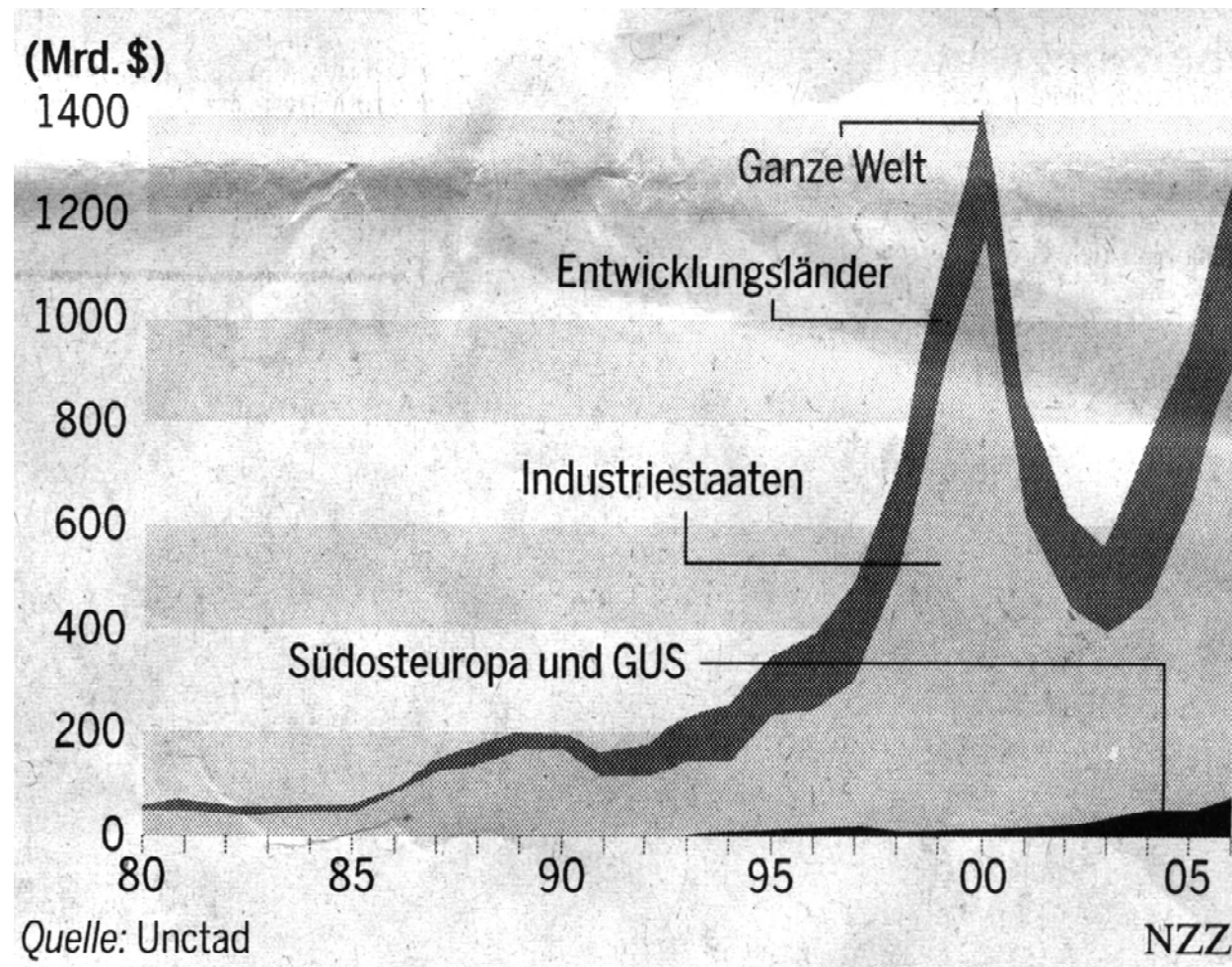
Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Anteil der Währungspaare am Handel in Prozent (2007)



F.A.Z. - Grafik Walter

Weltweite Auslandsinvestitionen 1980-2006



Finanzinvestoren sind heute die Akteure der Transformation kapitalistischer Ökonomien:

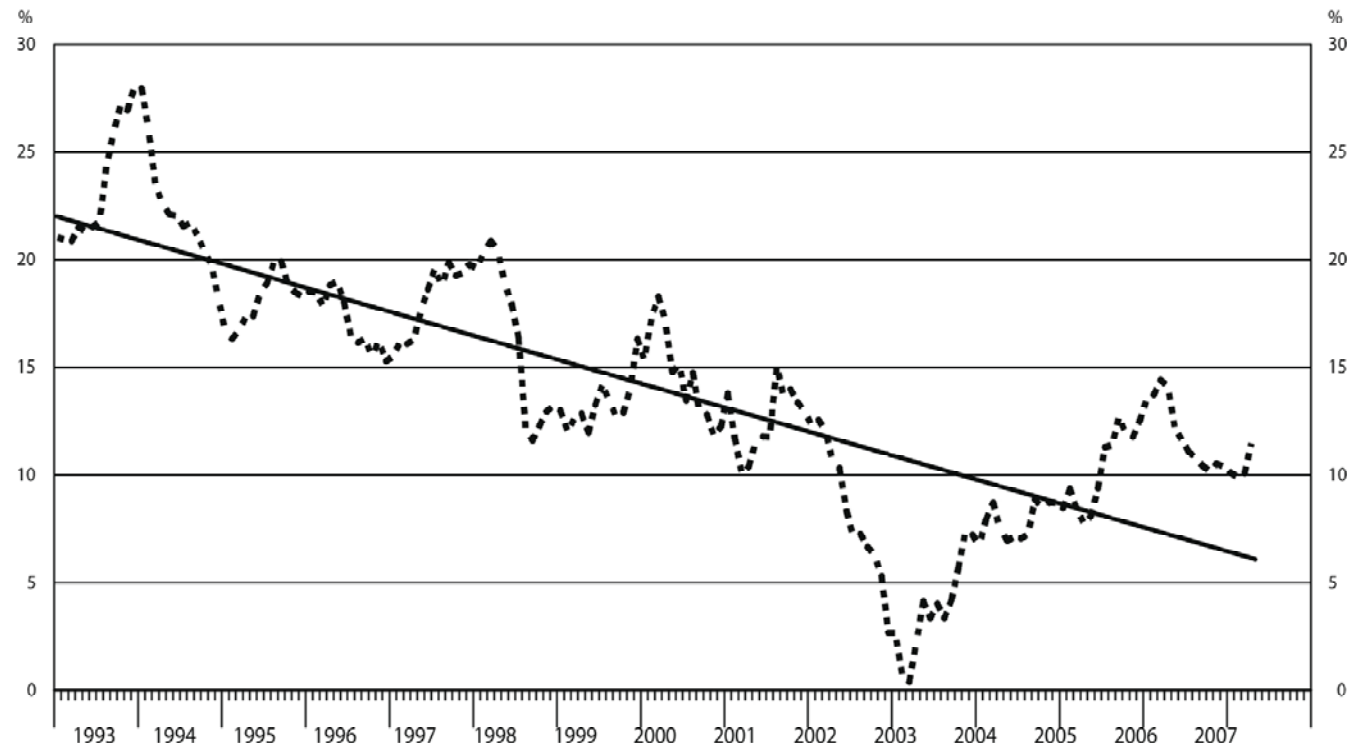
- ➔ Liberalisierung der weltweiten Finanzmärkte
- ➔ Entstehung großer Investitions-und Pensionsfonds
- ➔ Vorherrschaft der Shareholder value-Orientierung
- ➔ Kapitalmarktorientierter Unternehmensumbau
- ➔ In Summe haben diese Veränderungen zur wachsenden Dominanz des »fiktiven« über das »reale« Kapital geführt, zu einem »Regime der Vermögensbesitzer«, zum Ende des »Rheinischen Kapitalismus«.

Finanzinvestoren sind

sind Unternehmen, die Vermögensbestände institutioneller Anleger (Pensionsfonds, Versicherungen, Banken) sowie aus Privatvermögen in Fonds sammeln und diese auf Kapitalmärkten anlegen.

- ➔ Investmentbanken, z.B. Goldman & Sachs
- ➔ Beteiligungsgesellschaften (»Private Equity«), z.B. Blackstone
- ➔ Hedge-Fonds, z.B. TCI
- ➔ REITs (»real estate investment trusts«), z.B. Fortress

Entwicklung der Netto-Rendite von Hedgefonds



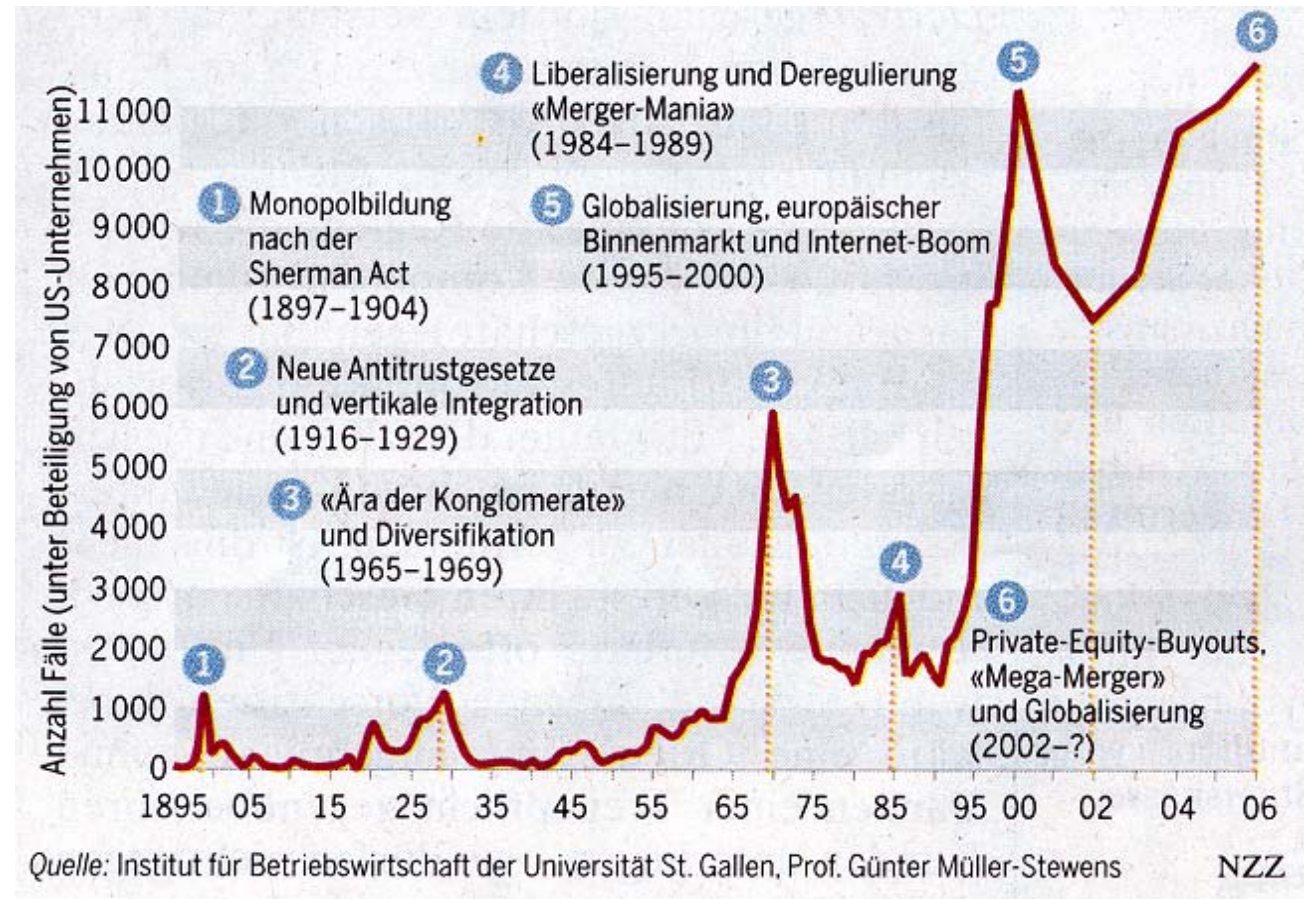
1) Gleitende Dreijahresdurchschnitte für die Rendite nach Abzug aller Gebühren.

© Sachverständigenrat

Quellen: EZB, Hedge Fund Research

Fusionswellen in den USA

Unternehmen werden als Waren gehandelt



Konsequenzen

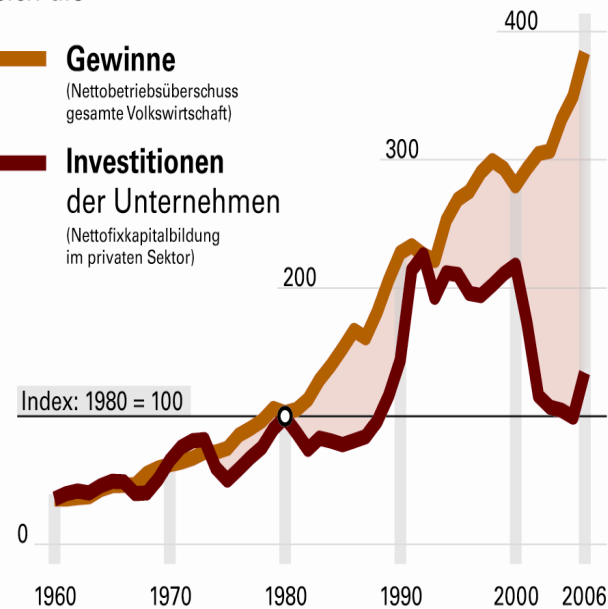
1. Auflösung der Unternehmerfunktion Innovation, Investitionen erfolgreich, die oberhalb der Mindestrendite liegen
2. Veränderung der Verteilungsverhältnisse
Konzentration des Vermögens
Vertiefung der sozialen Spaltung
3. Labilität im Kredit- und Währungssystem
4. Erosion der sozialen Sicherungssysteme

USA & Deutschland im Sog des Finanzmarktes

Gewinne und Investitionen laufen auseinander

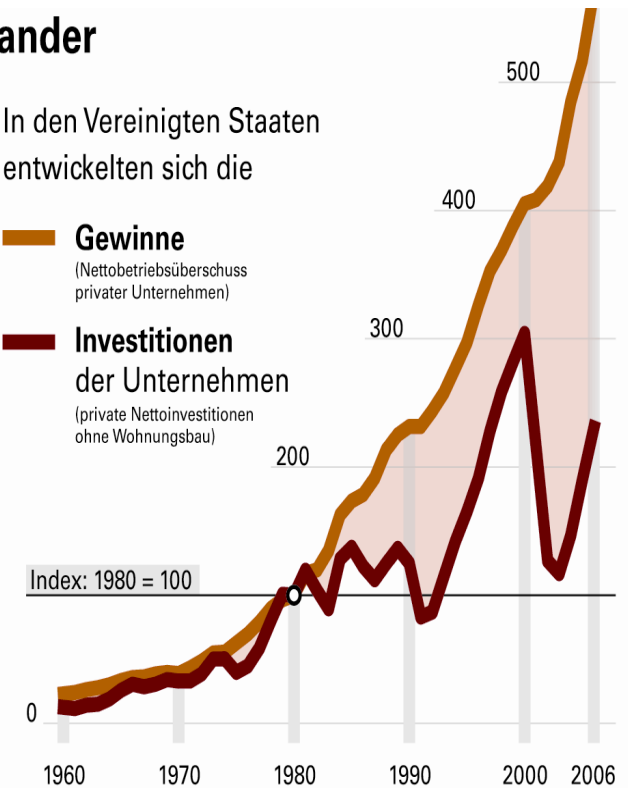
In Deutschland entwickelten sich die

- Gewinne**
(Nettobetriebsüberschuss gesamte Volkswirtschaft)
- Investitionen der Unternehmen**
(Nettofixkapitalbildung im privaten Sektor)



In den Vereinigten Staaten entwickelten sich die

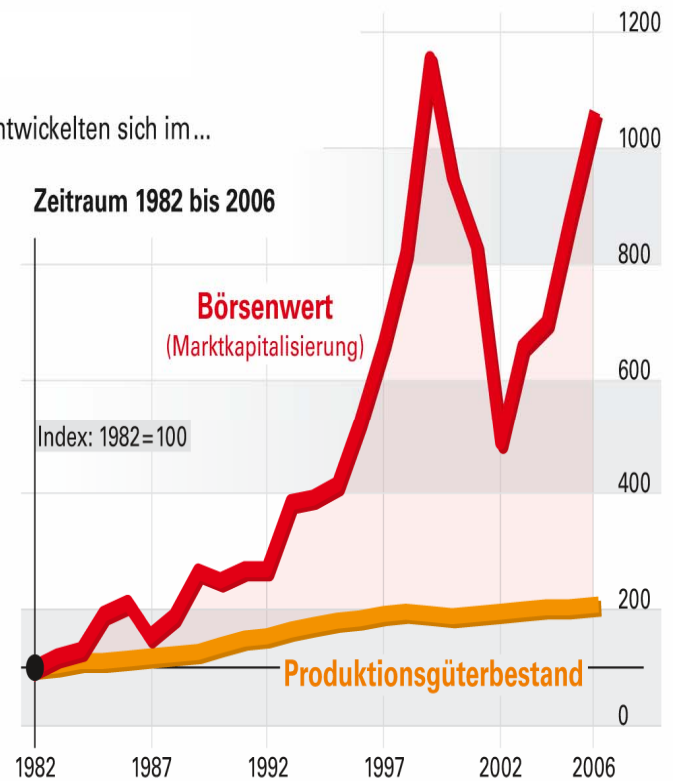
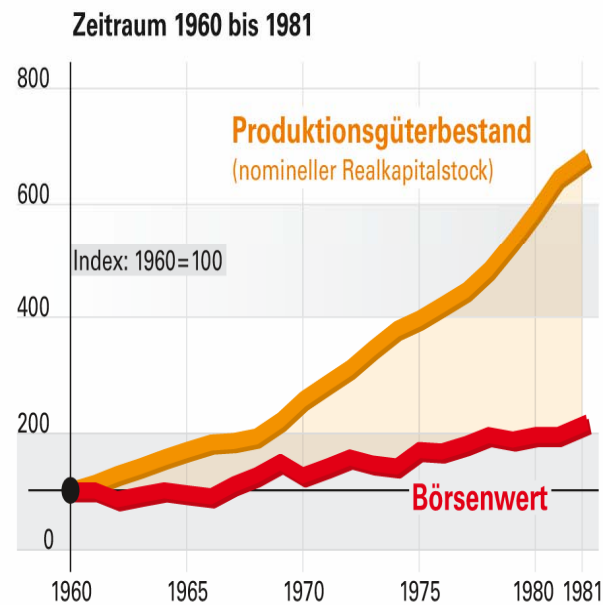
- Gewinne**
(Nettobetriebsüberschuss privater Unternehmen)
- Investitionen der Unternehmen**
(private Nettoinvestitionen ohne Wohnungsbau)



Quelle: AMECO, NIPA: Berechnungen des IMK 2008 | © Hans-Böckler-Stiftung 2008

Börsenwert überflügelt Maschinen und Anlagen

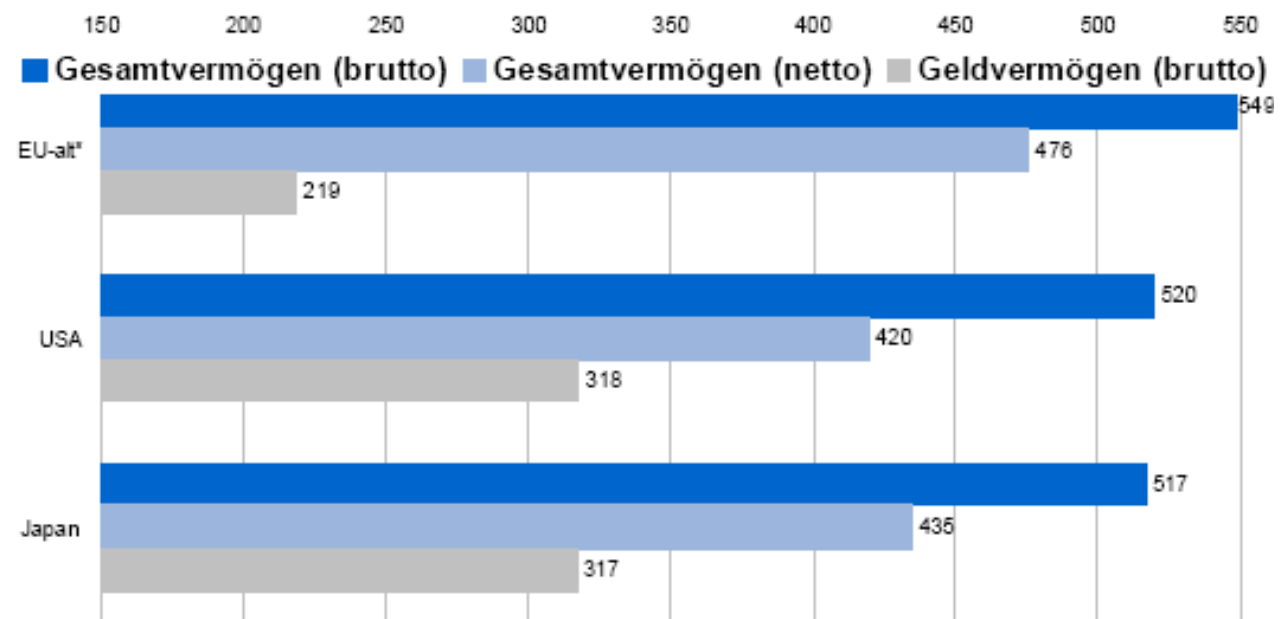
Bei Aktiengesellschaften ohne Banken und Versicherungen entwickelten sich im...



Quelle: Federal Reserve Bank, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt 2007 | © Hans-Böckler-Stiftung 2008

Vermögen der privaten Haushalte in Europa, Japan und den USA 2006

– Sach- und Geldvermögen in Prozent des BIP –

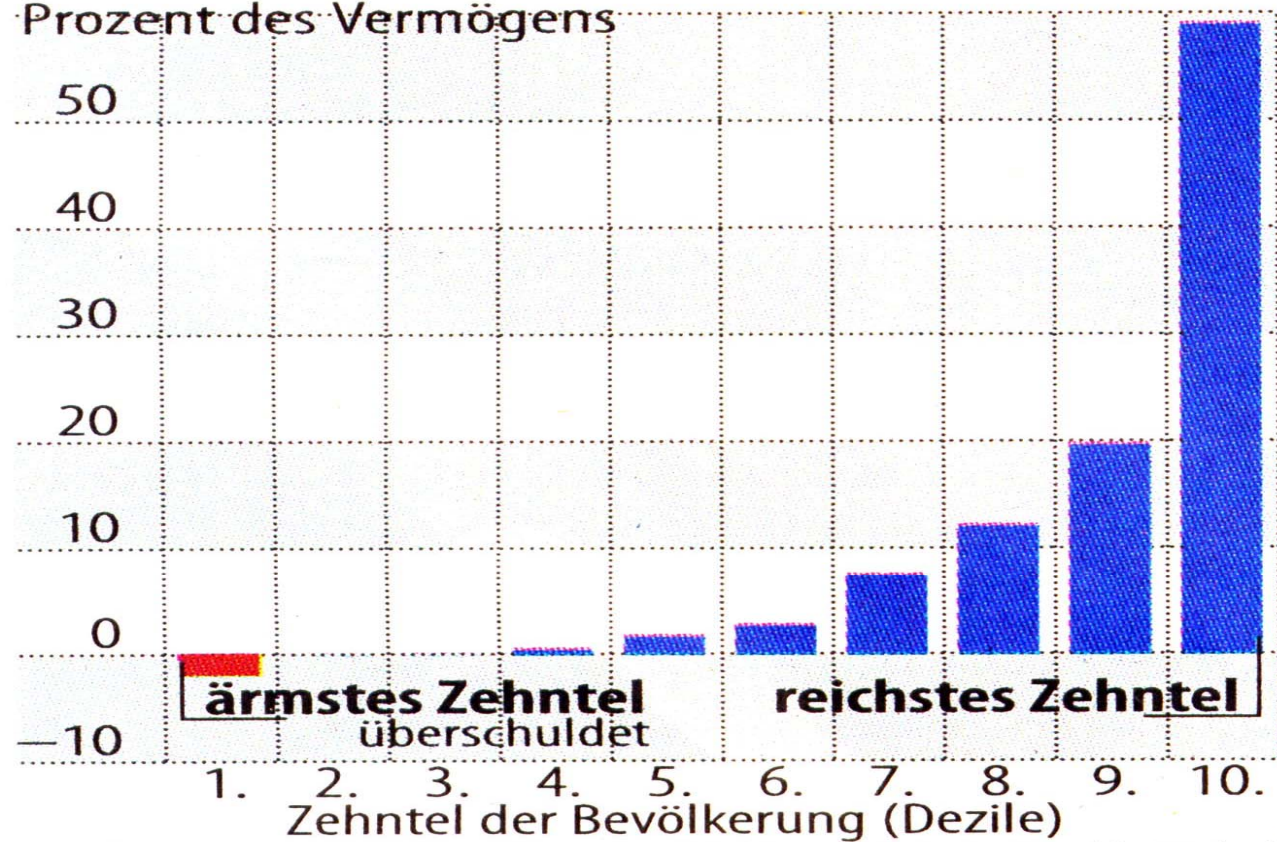


*Eigene Berechnungen für das Immobilienvermögen auf der Basis von 9 Ländern.
Quellen: Zentralbanken, Statistische Ämter, OECD; eigene Berechnungen.

Vermögensverteilung

Bevölkerung in Deutschland

Prozent des Vermögens

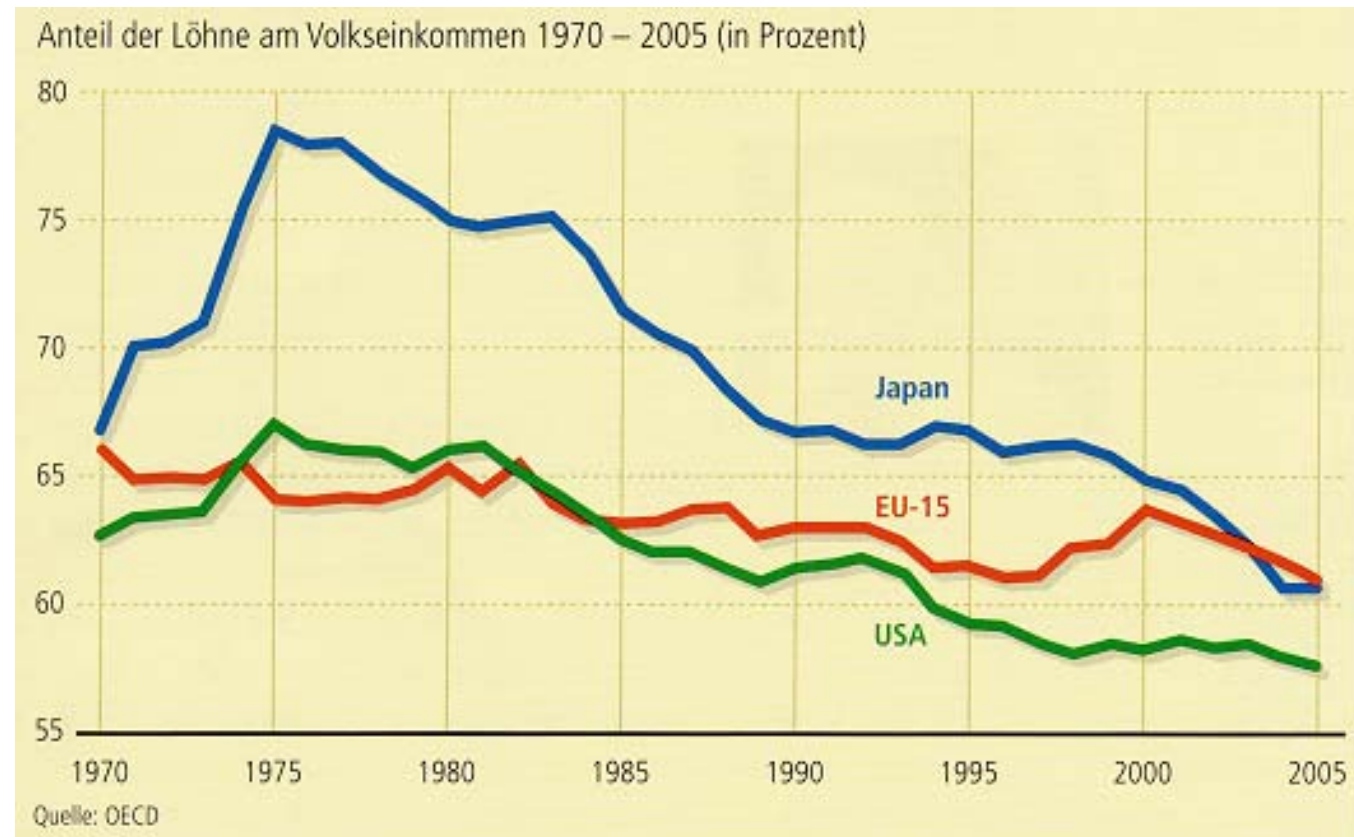


Quelle: DIW 2007; Angaben für 2002

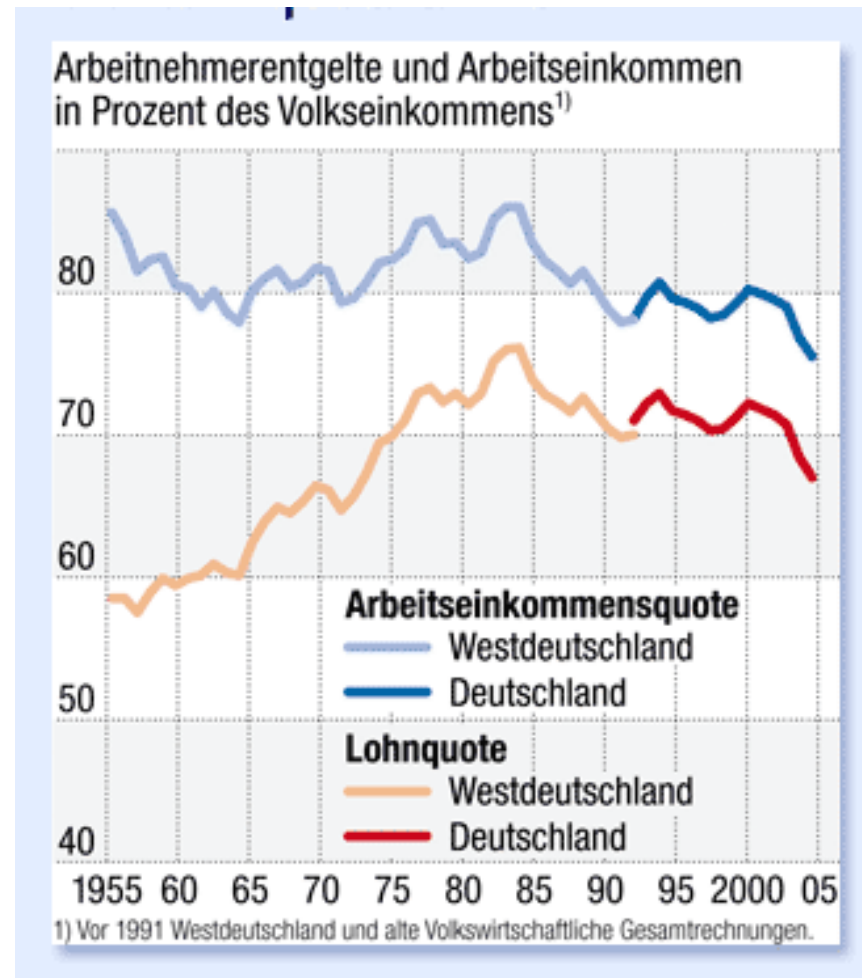
F.A.Z.-Grafik Niebel

3. Verteilung: Lohn als Restgröße

Aushebelung des Werts der Arbeitskraft

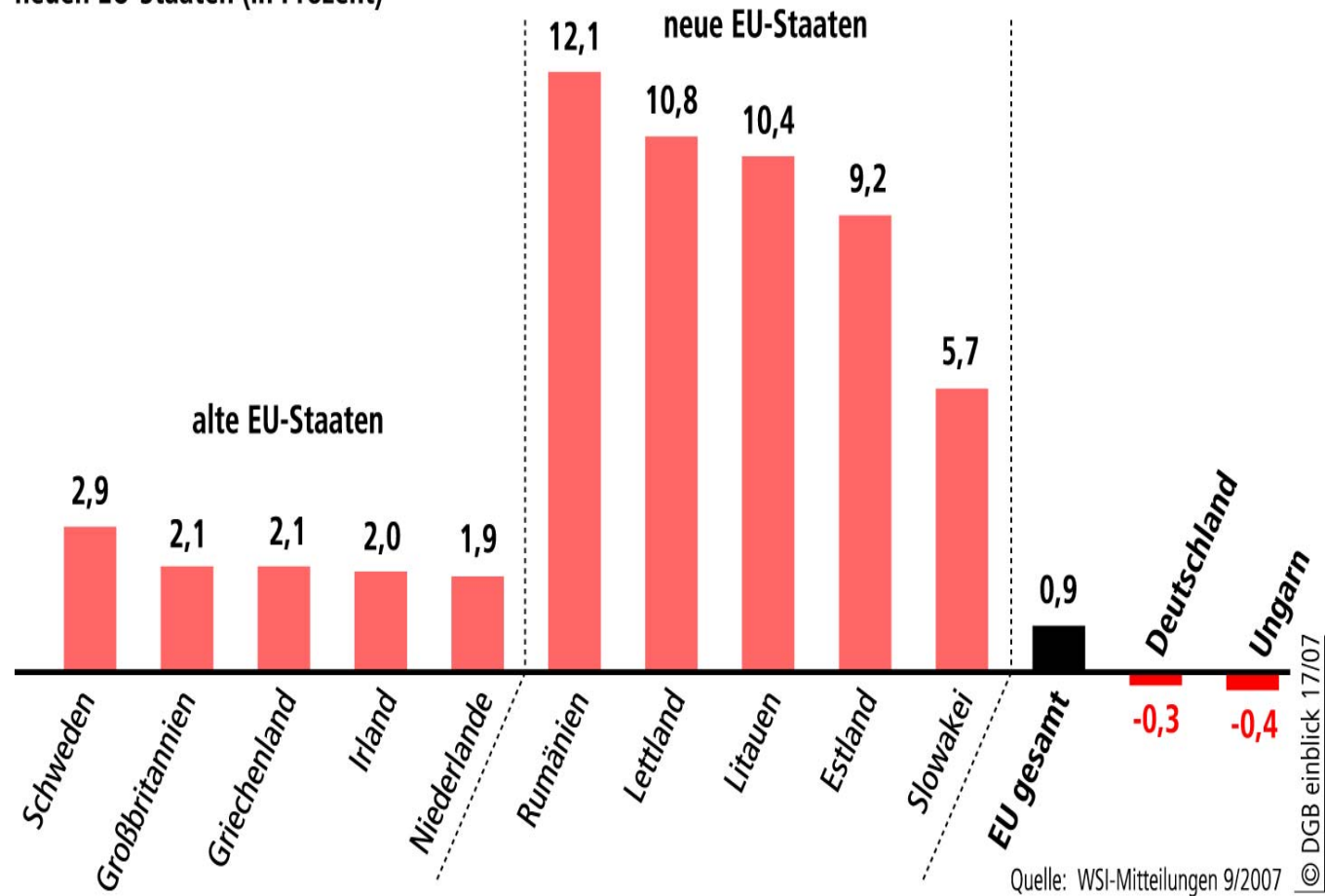


Die Lohnquote sinkt

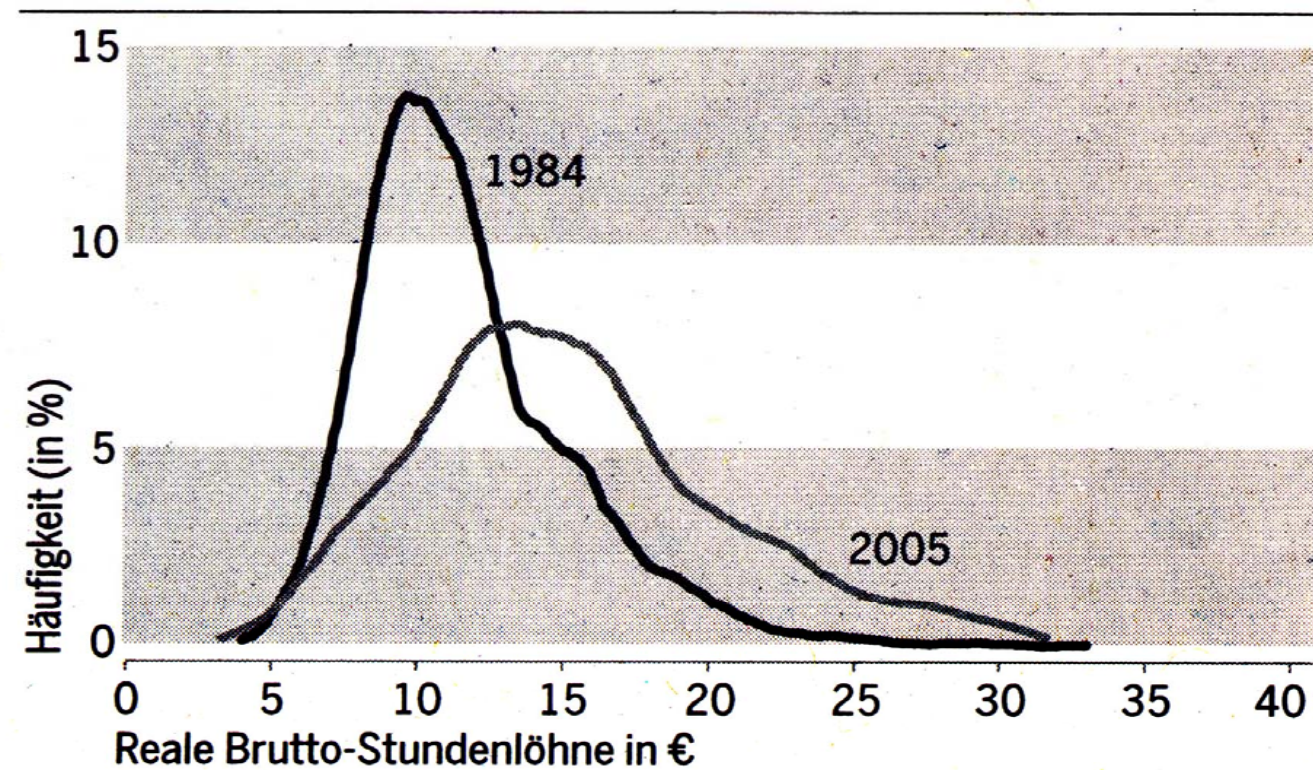


Aktuelle Lohnentwicklung

Voraussichtliche Reallohnentwicklung 2007 in Deutschland, Ungarn und in den fünf besten alten und neuen EU-Staaten (in Prozent)



Lohnverteilung in Westdeutschland

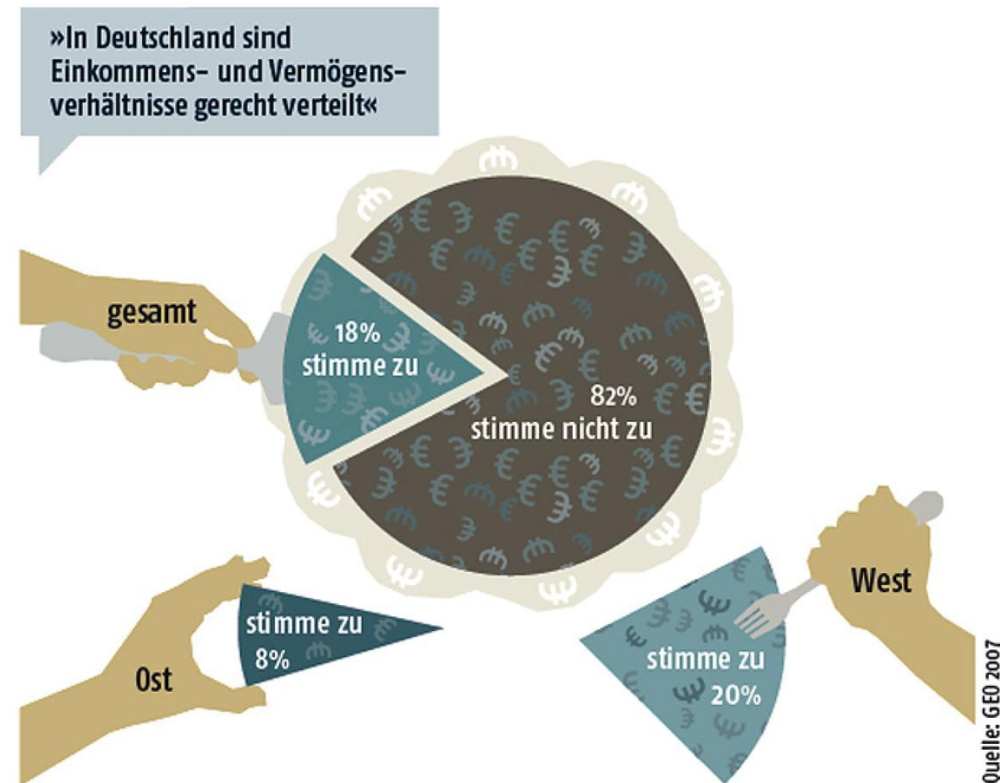


Quelle: Gernandt/Pfeiffer, ZEW 2007

NZZ

Gerechtigkeitslücke

Kaum jemand hält die Einkommensverhältnisse in Deutschland noch für gerecht. Fast alle Teilnehmer der GEO-Umfrage finden, dass der Reichtum in Deutschland anders verteilt werden sollte.



Die da oben, wir hier unten: Was wäre ein gerechter Lohn?

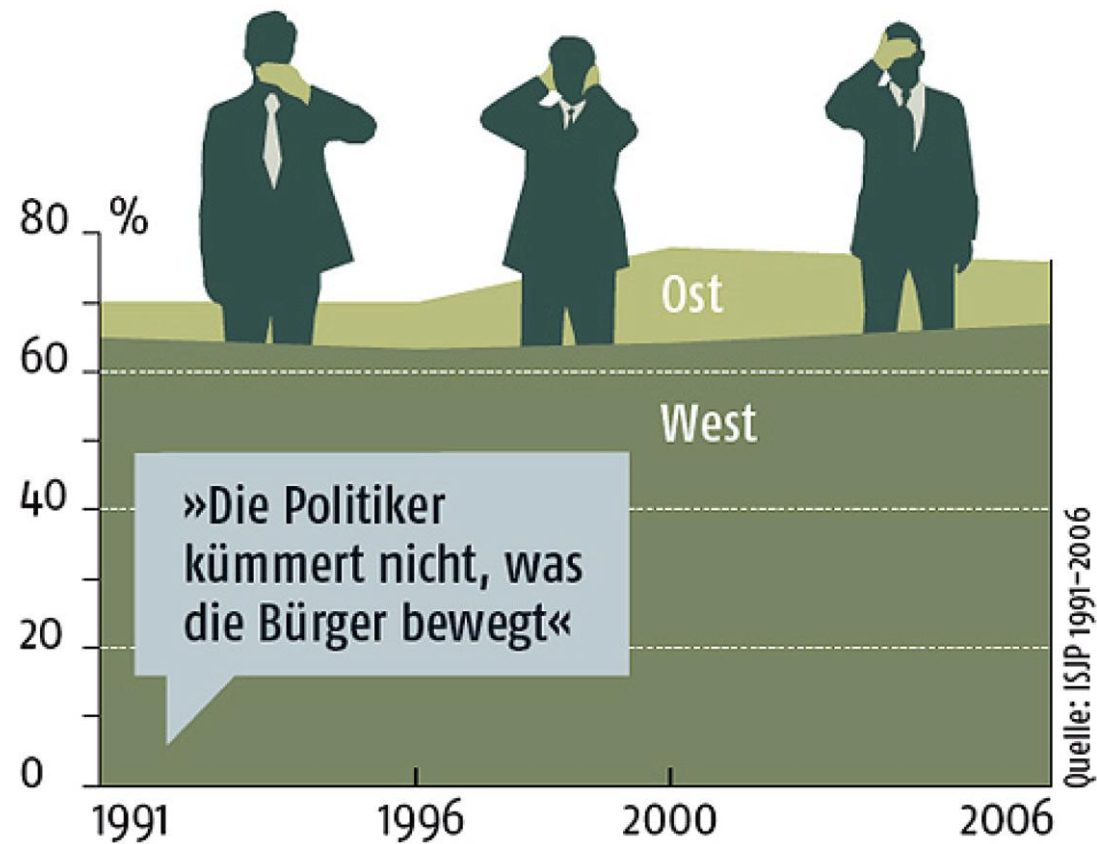
In der Vorstellung Deutschen sind die Einkommen von Managern in den vergangenen Jahren explodiert, die Löhne von Arbeitern aber nur gering gestiegen. Das ist nicht gerecht, sagen die meisten: Manager sollten weniger, ungelernte Arbeiter mehr verdienen. Tatsächlich lag das durchschnittliche Monatseinkommen der Vorstandsvorsitzenden von DAX-Konzernen 2006 bei 358.000 Euro: sieben mal höher als das, was noch als fair empfunden wird.



4. Neue Regulierung

Politiker? Die tun nix!

Nur wenige Menschenvertrauen beim Kampf gegen Ungerechtigkeit auf die Politik



Regulierungskonzeption

→ Im engeren Sinne:

1. Abbau steuerlicher Privilegien
2. Erhöhung der Transparenz
3. Begrenzung der Schuldenaufnahme
4. Begrenzung von Sonderausschüttungen
5. Stimmrechtsbeschränkungen für Neueinsteiger
6. Begrenzung der Investitionsmöglichkeiten von
7. Pensionsfonds in hochspekulative Anlagen
8. verbindliche Verhaltenskodizes für den Umgang mit Beschäftigten

→ im weiteren Sinne

1. Eingriffe in des gesellschaftliche Verteilung
2. Besteuerung des Vermögens
3. Sicherung des Umverteilungsprinzips bei Renten etc.
4. Kapitalverkehrskontrollen

Anteil der Erbschaftssteuer am BIP und am Steueraufkommen

