

von geschlechterpolitischen Ungleichheiten und geschlechterspezifischen Rollenteilungen. Die verstärkte Einbeziehung von Frauen in den Arbeitsmarkt wird nicht aus der Gleichstellungs-, sondern primär aus der Wettbewerbsfähigkeitsperspektive gesehen: Frauen als zusätzliche Manövriermasse am Arbeitsmarkt und billige Arbeitskräfte. Eine höhere Frauenbeschäftigungsquote führt nicht primär zu einem steigenden Arbeitsvolumen von Frauen, sondern geht einher mit steigender Prekarität, niedrigen Einkommen und unsicheren Arbeitsplätzen.

Rückschlag für Gleichstellungspolitik

Die im Zuge der EU-Krisenpolitik verstärkte Verbindlichkeit neoliberaler Regeln für die Wirtschaftspolitik in der EU zementiert zugleich die geschlechterpolitische Blindheit und die geschlechterpoli-

tischen Schief lagen. Kosten und Risiken werden vielfach auf Frauen abgewälzt. Die europäische Krisenpolitik ist Geschlechterpolitik mit verdeckten Karten. Interessant ist, dass die – männlich dominierten – Krisenverursacher wie die europäischen Institutionen, die die Deregulierung der Finanzmärkte vorangetrieben haben, aber auch internationale Institutionen wie der IWF, nunmehr unhinterfragt als Krisenlöser agieren und sich nicht nur an der Macht halten, sondern diese auch ausbauen können. Durch die neuen Steuerungsmechanismen verlieren Frauen entscheidend an mühsam erkämpftem Terrain bei der Beteiligung an Entscheidungsprozessen. Die EU bewirkt mit der neuen wirtschaftspolitischen Steuerung nicht nur enorme wirtschafts-, sozial- und demokratiepolitische Kosten und gefährdet langfristig die europäische Integration, sondern riskiert Rückschritte in der Gleichstellung von Frauen und Männern und festigt die Macht männlicher Strukturen. ■

Gustav A. Horn

Wie die Finanzmärkte kontrolliert werden können

Dass die Finanzmärkte unter Kontrolle gebracht werden müssen, ist inzwischen breiter Konsens. Doch wie soll das geschehen? Und muss eine internationale Übereinkunft über alle Maßnahmen bestehen oder könnte nicht auch Deutschland allein aktiv werden?

Seit Ende der 70er Jahre hat sich das Wirtschaftssystem der westlichen Industriestaaten grundlegend gewandelt. Im Zuge einer Politik, die die Märkte zunehmend deregulierte, verschob sich die Verfügungsmacht über die Produktionsmittel und damit auch über die Renditen spürbar. Die Deregulierung der Finanzmärkte führte dazu, dass immer mehr finanzielle Mittel auf die Wertpapiermärkte flossen. Neue Eigentümer waren zunehmend institutionelle Anleger von Kapital sammeln-



Gustav A. Horn

(* 1954) ist Wissenschaftlicher Direktor des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung und außerplanmäßiger Professor an der Universität Flensburg.

gustav-horn@boeckler.de

den Fonds verschiedenster Provenienz. Im Unterschied zu wenig machtbewussten Einzelaktionären, üben sie ihre Rechte als

eigentliche Eigentümer allerdings aktiv aus.

Mit Finanzmarktkapitalismus wird vor allem jene Konstellation beschrieben, nach der Unternehmen auf der Basis von Finanzmarktkriterien geführt werden. Dies verleiht den Unternehmen des Finanzsektors über ihre Funktion als Kapitalsammel- und Verteilungsstelle besondere Macht. Sie gewinnen an Verfügungsmacht über die Produktionsmittel. Verlierer dieser Veränderungen sind prinzipiell die abhängig Beschäftigten, die sich nunmehr gegen eine Koalition aus Finanzmarktinvestoren und Management durchsetzen müssen. In Deutschland wird diese Machtverschiebung jedoch durch die unveränderten Mitbestimmungsregelungen gemildert.

Die grundlegende Veränderung im Wirtschaftsgefüge besteht in der erhöhten Beweglichkeit des Finanzkapitals. Diese Beweglichkeit festigt die wirtschaftliche Machtposition gegenüber dem Realkapital und den Beschäftigten, die zwangsläufig langsamer reagieren, und sichert im Vergleich zu diesen höhere Renditen. Das wiederum erhöht den Anreiz statt in Realkapital in Finanzkapital zu investieren und vergrößert den Finanzsektor zunehmend. In die gleiche Richtung wirkt, dass die Altersvorsorge auf globaler Ebene verstärkt über die Anlage als Finanzmarktkapital statt im Umlageverfahren geschieht. Dies erhöht gleichfalls den Zustrom auf den Finanzmarkt und begründet die Existenz von Pensionsfonds, die aufgrund ihres hohen, Anlage suchenden Kapitalbestands, erheblichen Einfluss ausüben.

Die veränderte Machtbalance im Wirtschaftsgefüge führt zu einer Umverteilung der Renditen. Jene auf Investitionen oder Beschäftigung in der Realwirtschaft sinken im Vergleich zu denen im Finanzsektor. Dies ist aber kein auf Dauer haltbarer Zustand. Denn die Renditeansprüche des Finanzkapitals sind auf lange Sicht nicht erfüllbar. Schließlich kann dies nur auf der Basis realwirtschaftlicher Rendite gesche-

hen. Das Finanzkapital befindet sich damit in einer strukturellen Entwertungsfahr.

Warum eine verschärfte Regulierung notwendig ist

Dies ist denn auch der wesentliche Grund, warum eine verschärfte Regulierung erforderlich ist. Nur durch Begrenzungen der Finanzmarktaktivitäten, die sich auch renditemindernd auswirken, lässt sich das Ungleichgewicht zwischen Realwirtschaft und Finanzmarkt und damit auch die strukturelle Entwertungsfahr überwinden. Regulierung erhöht also die Sicherheit der Wertanlage und damit z.B. auch die Sicherheit der kapitalgedeckten Altersvorsorge. Unsicherheit ist der Rohstoff, mit dem Finanzmärkte handeln. Finanzinvestoren kaufen anderen Finanzinvestoren und Unternehmen Unsicherheit ab. Als Gegenleistung verlangen sie Zinsen und Gewinne. Wenn die Begrenzungen dieser Geschäfte zu schwach sind, kann der Umsatz mit diesem Gut geradezu beliebig ausgedehnt werden, in dem immer mehr und höhere Unsicherheiten gehandelt werden. Die Resultate sind in Gestalt der Finanzmarktkrise von 2007 und der folgenden bekannt.

All dies gilt universell. Es betrifft angesichts der engen wirtschaftlichen Verflechtungen sowohl auf den Güter- als auch auf den Kapitalmärkten letztlich jede Volkswirtschaft. Es betrifft vor allem aber jene, in denen wie in Großbritannien der Finanzsektor einen relativ hohen Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung leistet. In dieser Hinsicht müsste das Interesse an einer strikten Regulierung dort auch besonders ausgeprägt sein. Denn die Gefahr, die für die Gesamtwirtschaft von Finanzkrisen ausgeht, ist dort auch besonders hoch. Auf der anderen Seite verhindert Regulierung auch Finanzmarktgeschäfte und hemmt damit die Expansion jenes für die Volkswirtschaft wichtigen

Sektors. Hinzu kommt, dass es auch einen erheblichen Anreiz zum Trittbrettfahren gibt. Ist die Regulierung in einer Volkswirtschaft relativ schwach, werden sich Finanzgeschäfte dorthin verlagern und den Finanzsektor stärker expandieren lassen. Insgesamt befindet sich ein Land wie Großbritannien damit in einem Zwiespalt zwischen einem erhöhtem Sicherheitsbedürfnis durch strikte Regulierung und einem hinreichendem Freiraum für selbigen, um zu expandieren.

Eine Strategie zur besseren Regulierung

Die Analyse zeigt, es gibt ein grundlegendes und objektives Bedürfnis nach strikterer Regulierung überall. Auch in Ländern wie Großbritannien oder den USA sind daher schon längst striktere Beschränkungen in Kraft gesetzt. Diese sind in Teilen und trotz aller Unvollkommenheiten wie beim sogenannten *Dodd-Frank-Act* in den USA weitgehender als die bisher in Deutschland oder der EU beschlossenen Maßnahmen. Allerdings beschränken sie primär Banken und lassen den *Private Equity*-Investoren weitgehenden Freiraum. Der Bankensektor umfasst damit einen zwar wichtigen, aber eben nur einen Teilbereich des Finanzsektors. Die Banken in ihrem Tun stärker zu beschränken ist zwar sinnvoll, nicht zuletzt um das Risiko für Staaten zu vermindern am Ende deren Schulden übernehmen zu müssen, damit der Zahlungsverkehr stabil bleibt. Gefahren gehen vom *Private Equity*-Bereich aus, wenn dort mit Finanzanlagen gehandelt wird, die mit hohen Risiken behaftet sind und dann zu Ausfällen führen. Eine vernünftige Regulierung müsste daher auch diesen Bereich umfassen. Aber gerade hier verläuft die Konfliktlinie zu den angelsächsischen Ländern, die eine strengere Regulierung auf den Bankensektor beschränken wollen, um allen übrigen Finanzmarkt-

akteuren Freiraum für innovatives Handeln zu geben, welches fortwährend die Effizienz des Finanzsektors steigern soll. Zugleich besteht hier keinerlei staatliche Haftungsverpflichtung. Die Akteure müssen zumindest damit rechnen, Bankrott zu gehen, falls sie zu hohe Risiken eingegangen sind. Dies – so die Idee – würde ihre Risikobereitschaft hinreichend dämpfen.

Das Problem besteht in der Verflechtung des Bankensektors mit dem übrigen Finanzsektor, die – wie in der Finanzkrise geschehen – zu einem Übergreifen der Risiken führen. Dem versuchen Länder wie die USA durch Einführung eines Trennbankensystems zu begegnen, das ein solches Übergreifen durch regulatorische Beschränkungen der Verflechtungen verhindert. Die Probleme eines solchen Vorgehens liegen im Detail. Denn es ist sehr schwierig und kompliziert, diese Verflechtungen vollständig zu erfassen, zu kontrollieren und gegebenenfalls zu verbieten.

Vor diesem komplexen Hintergrund erscheint ein schrittweises Vorgehen bei der Re-Regulierung der Finanzmärkte angemessen. Um möglichst viel Gemeinsamkeit in der Regulierung zu erzeugen, die ein Umgehen der Vorschriften durch Ausweichen erschweren, sollten alle konsensfähigen Schritte möglichst rasch vollzogen werden. Das heißt, in allen Punkten der Bankenregulierung sollte strikten Vorbildern aus den USA und Großbritannien gefolgt werden. Die bedeutet unter anderem die Einführung eines Trennbankensystems. Mit diesem Schritt würde der Bankensektor in seinem Aktionsradius auf sicherere Anlageformen beschränkt.

Da, wie obige Überlegungen gezeigt haben, dies nicht ausreichend ist, um Gefahren für die gesamtwirtschaftliche Stabilität abzuwenden, sollten in einem weiteren Schritt jene Regulierungen beschlossen werden, die auch die Aktivitäten der übrigen Akteure auf den Finanzmärkten in einen Rahmen stellt, der weniger Risiken verheißt. Dabei sollte bei diesem zwei-

ten Schritt Einigkeit im gesamten Euroraum erzielt werden. Dies ist vor allem im Hinblick auf die Einführung einer Finanzmarkttransaktionssteuer auf alle Anlageformen der Fall. Sie bezieht sich sinnvollerweise auf alle Geschäfte, die mit Institutionen im Euroraum getätigt werden; ein Ausweichen ist also nicht möglich. Des Weiteren besteht Einigkeit darüber, dass alle Finanzgeschäfte registriert werden müssen, so dass überhaupt eine Besteuerung möglich ist.

In der gleichen Weise sollte im Rahmen von Verhandlungen ausgelotet werden, welche weiteren Maßnahmen gemeinsam möglich sind. Wünschenswert wäre die Einigung, dass Finanzanlagen nur nach vorheriger Zulassung angeboten werden oder Derivate, die nicht durch realwirtschaftliche Güter gedeckt sind, grundsätzlich verboten werden. Strukturierte Anlagen sollten zudem nur noch in standardisierter Form angeboten werden dürfen, so dass jeder Anleger weiß, womit überhaupt gehandelt wird. Es wäre wünschenswert, wenn für all dies und andere Maß-

nahmen Einigkeit erzielt würde. Ist dies aber insgesamt oder in einzelnen Bereichen nicht der Fall, sollten diese verbleibenden Maßnahmen in einem dritten Schritt isoliert in Deutschland eingeführt werden.

Deutschland würde damit zu einer Volkswirtschaft, die Finanzgeschäfte besonders restriktiv handhabt. Dies beschränkt nicht nur ganz generell die negativen Wirkungen der Finanzmarkt-Orientierung, sondern lässt Finanzgeschäfte mit Institutionen in Deutschland im internationalen Vergleich als besonders sicher erscheinen. Dies dürfte attraktiv auf an Sicherheit interessierte Anleger wirken und damit auch Kapitalströme anziehen. Das Argument, relativ harte Regulierungsmaßnahmen würden den Kapitalzufluss beschränken, war schon in der Vergangenheit, wie die Beispiele Spanien und Kanada zeigen, wo relativ harte Beschränkungen galten, falsch. Der einzige Verzicht bestünde in relativen geringen Beschäftigungsmöglichkeiten im Finanzsektor. Aber dieser Verzicht sollte angesichts dessen Risiken leicht fallen. ■

Gespräch mit Joseph Vogl

»Wir sind Unruhe-Subjekte«

Ist eine Reformation der Finanzökonomie denkbar?

Der Philosoph, Literatur- und Kulturwissenschaftler Joseph Vogl beschränkt sich in seinem Buch »Das Gespenst des Kapitals« nicht allein auf eine wirtschaftswissenschaftliche Analyse der Finanzkrise, sondern denkt den kulturtheoretischen Aspekt immer mit. Denn die Finanzökonomie hat inzwischen alle gesellschaftlichen Bereiche durchdrungen und deren Institutionen zur Absicherung des eigenen Überlebens instrumentalisiert. Worin der »Geist der Finanzökonomie« besteht und wie eine Umkehr gelingen kann, erläutert Vogl im Gespräch mit Thomas Meyer.

NG/FH: In Ihrem letzten Buch geht es im Kern um das Problem, dass sich die Marktwirtschaft hin zu einer Marktgesellschaft entwickelt. Sie stellen sehr prononciert fest, dass wir bereits in einer Finanzmarktge-

sellschaft leben und verweisen darauf, dass die Finanzmärkte zwar der menschlichen Wohlfahrt dienen sollen, dies vielleicht teilweise sogar auch tun, eigentlich aber eine viel tiefer gehende Wirkung entfalten.