Oswald von Nell-Breuning Institut
für Wirtschafts- und Gesellschaftsethik

Offenbacher Landstr. 224
60599 Frankfurt/Main, Germany

Tel. 0049 (0) 69-6061-0, Fax -559

eMail: nbi@sankt-georgen.de

web: www.sankt-georgen.de/nbi

Wolf-Gero Reichert

Die Eurozone im Kreuzfeuer von Wallstreet und Maastricht

Die EU hat die Dominanz der Finanzmärkte mitverursacht

In: Neue Gesellschaft/Frankfurter Hefte, 3/2013, S. 40-43.

In unserer Wirtschaftsordnung hat sich etwas verändert – zunächst schleichend, seit Frühsommer 2010 jedoch heftig: Die Finanzmärkte sind dominant geworden. Dieser Wandel untergräbt die demokratische Grundordnung der europäischen Gesellschaften und bedroht den sozialen Zusammenhalt in und zwischen ihnen. Insofern diese Entwicklung nicht auf reine Machtverhältnisse, sondern auf diskursiven Einfluss zurückgeht, sind politische Reformen möglich. Um das europäische Projekt nicht zu gefährden, darf sich die Bundesregierung nicht weiter hinter den Finanzmärkten verstecken.

Seit Griechenland zum ersten Mal in Zahlungsschwierigkeiten geraten ist, geht es offenbar nur darum, das Vertrauen der Finanzmärkte wiederzugewinnen oder gar nicht erst zu erschüttern. Zentrale Entscheidungen werden immer mehr mit Blick auf die Folgen für die Finanzmärkte vorgenommen. Im Kontext einer »marktkonformen« Politik übernimmt die politische Elite die Logik des Shareholder-Value und sieht Staaten mittlerweile wie Unternehmen, die über ein Geschäftsmodell verfügen – oder auch nicht. Dadurch erlangt die Wirklichkeitsdeutung von Finanzanalysten, Investmentbankern und Portfoliomanagern übergroßen Einfluss. Für diese *financial community* steht pars pro toto die Wall Street im Titel dieses Beitrags.

Der Umstand, dass sich Entscheidungsträger als von den Finanzmärkten getrieben wahrnehmen oder darstellen, wird oft als Finanzmarkt-Kapitalismus bezeichnet. Versteht man unter Finanzmarkt-Kapitalismus jedoch ein Produktionsregime, wie es der Soziologe Paul Windolf vorschlägt, dann beschreibt der Begriff ausschließlich das Verhältnis von Unternehmen und Finanzmarktakteuren, insbesondere Investmentfonds. Um die vermeintliche Dominanz der Finanzmärkte in der Eurozone besser nachvollziehen zu können, lohnt es sich, einen Blick auf Windolfs Verständnis von Finanzmarkt-Kapitalismus zu werfen.

Demnach gibt es drei Epochen des Kapitalismus, für deren Abgrenzung die Machtverhältnisse in großen Unternehmen entscheidend sind: Dem Familien-Kapitalismus folgte der Manager-Kapitalismus, der wiederum durch den Finanzmarkt-Kapitalismus abgelöst wurde. Bei Letzterem sind die „neuen Eigentümer“ von Aktiengesellschaften nicht etwa einzelne Mega-Fonds, sondern die Gesamtheit von Investmentfonds. Die Behauptung ist, Fonds hielten mittlerweile einen derart großen Anteil von stimmrechtsfähigen Aktien, dass sie den Unternehmensleitungen ihr Interesse an einem möglichst hohen Aktienkurs aufzwingen können. Beispielsweise indem sie deren Entlohnung an den Aktienkurs koppeln. Sie drängten sie dazu, sämtliche Prozesse darauf auszurichten, kurzfristige Gewinne abzuwerfen oder den Aktienwert zu erhöhen. Zugleich seien diese neuen Eigentümer selbst Getriebene: Sie versprechen ihren Anlegern hohe Renditen, stellen Renditeziele für Unternehmen auf und setzen somit implizite Rentabilitätsstandards, denen sie sich selbst im scharfen Wettbewerb ebenso wenig entziehen können wie „ihre“ Unternehmen. Dadurch entstehe ein extrem hoher Druck auf Unternehmen und Finanzinstitute, bestimmte finanzmarktbezogene Kennziffern vorzuweisen. Dies schwächt erheblich die Position der anderen Teilhaber des Unternehmens – Arbeitnehmer, Zulieferer und unorganisierte (Klein-)Aktionäre. Diese Theorie kann die Verschiebung der Machtverhältnisse in vielen Unternehmen erklären.

Aber kann dieser Gedanke auch auf das Verhältnis von Regierungen und Käufern von Staatsanleihen übertragen werden? Auf den ersten Blick erscheint dies möglich: Die Kennziffern, die Regierungen vorweisen müssen, beziehen sich demnach auf die Wettbewerbsfähigkeit, das Wachstum der volkswirtschaftlichen Leistungserbringung und den Verschuldungsgrad der öffentlichen Haushalte. In der medialen Berichterstattung wird oft der Eindruck erweckt, die Regierungen der Euro-Staaten müssten sich zwischen einer Politik im Interesse der Bevölkerung oder im Interesse der Finanzmärkte entscheiden. Abgerechnet wird in verschiedenen „Währungen“: Das Volk kann seiner Regierung das Vertrauen anhand von Wählerstimmen zu- oder absprechen, allerdings nur im Wahlrhythmus von vier oder fünf Jahren. Die Finanzmarkt-Akteure hingegen können, wenn eine Regierung frisches Geld benötigt und dazu am Kapitalmarkt Staatsanleihen ausgibt, ihr Vertrauen in Form der Risikoprämie beziffern: Vermeintlich gute Regierungsführung, die dauerhaft die Rückzahlung der Forderungen in Aussicht stellt, wird durch geringe oder keine Zinsen belohnt, während aus ihrer Sicht „schlechtes Regieren“ durch hohe Zinsforderungen bestraft wird.

Dafür spricht auch, dass vor allem die derzeitige Bundesregierung die Logik der Finanzmarkt-Akteure übernimmt, um andere, vermeintlich überschuldete Euro-Staaten unter Druck zu setzen, damit sie sparen und ausgeglichene Haushalte anstreben. Die Konsequenz ist, dass in vielen Euro-Staaten eine Politik im Interesse der breiten Bevölkerungsmehrheit kaum mehr möglich ist: Nicht nur in Griechenland werden die Ausgaben für Bildung und Kultur, öffentliche Beschäftigung, Pensionen und Renten usw. zurückgefahren. Die Staaten schränken die Leistungserbringung immer mehr in Bereichen des gesellschaftlichen Lebens ein, die zur elementar-notwendigen Daseinsfürsorge zählen. Fraglich bleibt für die Bevölkerungen und die wenigen, noch „uneinsichtigen“ Regierungen somit, ob sozialstaatliche Politik unter der Dominanz der Finanzmärkte überhaupt möglich ist.

Auf den zweiten Blick überzeugt die Übertragung der Finanzmarkt-Kapitalismus-These auf die Politik nur bedingt. Zum einen wird nämlich behauptet, dass es einen sehr engen Zusammenhang zwischen Eigentum und Macht gibt, den sich Investmentfonds zunutze machen, um „ihre“ Unternehmen finanzmarktkonform auszurichten. Es sei dahingestellt, ob es eine solche „Durchgriffslogik“ bei Aktiengesellschaften gibt, bei Staaten und öffentlichen Haushalten gibt es sie sicherlich nicht. Mit einer Staatsanleihe erwirbt man einen Anspruch auf zukünftige Zahlungen aus den öffentlichen Haushalten, nicht aber das Recht auf Mitbestimmung. Wäre dies der Fall, müsste jede demokratische Verfassung die Ausgabe von Staatsanleihen kategorisch verbieten, da sie die Souveränität des Staatsvolkes einschränkten. Zum anderen fehlt bei Staaten der zentrale Disziplinierungsmechanismus, mit dem Fonds ihrer Forderung nach hohen Aktienkursen Kraft verleihen: Noch gibt es auf den Finanzmärkten keine feindliche Übernahme von Staaten.

Wie aber kommt es dann, dass den Finanzmärkten dennoch eine dominante Stellung in der öffentlichen Wahrnehmung und der Politik zukommt? Einerseits kann man dies darauf zurückführen, dass sich in den vergangenen Jahrzehnten eine neue Begründungsordnung für wirtschaftliches Handeln etabliert hat. Sie geht auf das übergroße Vertrauen zurück, das wirtschaftswissenschaftliche Modelle und Medienanalysen in die Effizienz der Finanzmärkte setzen: Nur was der Wirklichkeitsdeutung der Wall Street entspricht, kann sich als ökonomisch-rational rechtfertigen. Dadurch vermag es die *financial community*, die

eigenen Vorstellungen guten Wirtschaftens im Gewand der Allgemeingültigkeit zu kommunizieren.

Korsett durch Maastricht

Andrerseits ist die Dominanz der Finanzmärkte aber vor allem in politischen Entscheidungen begründet, die hier mit dem Stichwort „Maastricht“ bezeichnet werden: In Maastricht wurden schließlich die Verträge geschlossen, die den Euro zuwege brachten. Dabei wurden auf Drängen der Bundesregierung nicht nur verbindliche Kennziffern vereinbart, die den Verschuldungsgrad der öffentlichen Haushalte begrenzen sollten – die öffentliche Staatsverschuldung wurde auf 60 % und die Neuverschuldung auf jährlich 3 % der Wirtschaftsleistung festgelegt – sondern auch eine Zentralbank konzipiert, deren einziges Ziel die Wahrung der Preisstabilität ist. Dadurch sind ihr jedoch wirtschaftspolitisch die Hände gebunden, da sie auf einen Wachstums- oder Beschäftigungseinbruch nur dann reagieren darf, wenn auch der Wert der Währung in Mitleidenschaft gezogen wird. Konjunkturell gesehen ist es dann meist schon zu spät, um eine Rezession zu verhindern. Die Staaten legten sich in Maastricht somit gegenseitig ein sehr enges fiskalpolitisches Korsett an. Zugleich geriet die Steuerbasis im Standortwettbewerb der Euro-Staaten, der im Lissabon-Abkommen nochmals bekräftigt wurde, unter Druck. Das Hauptproblem ist jedoch, dass eine globale Finanzkrise, wie sie 2008 ausgebrochen ist und Griechenland, Irland, Portugal und Spanien in Zahlungsschwierigkeiten brachte, nicht vorhergesehen wurde. Im Vertrauen darauf, dass Finanzmärkte dauerhaft effizient funktionieren, wurde weder in Maastricht noch in Lissabon ein Krisenmechanismus eingebaut. Deshalb haben ausschließlich Staaten der Eurozone Finanzierungsprobleme, während Länder wie Japan, Großbritannien oder die USA trotz wesentlich höherer Schuldenquote davon verschont bleiben. Und deshalb läuft die Eurozone Gefahr, das europäische Sozialmodell, das wesentlich für ihre Wirtschaftsordnung ist, aufzugeben und Europa zu einem wirtschaftsliberalen Projekt im Sinne der Wall Street zu deformieren.

Die Dominanz der Finanzmärkte beruht sowohl auf der Faszination der Wall Street als auch auf den politischen Entscheidungen, die in Maastricht getroffen wurden. Wenn man am europäischen Projekt mit einer gemeinsame Währung festhalten will, dann ist aus sozialethischer Perspektive ein Ausbrechen aus diesem „Kreuzfeuer“ unbedingt geboten. Denn das moralische Recht der Bürgerinnen und Bürger, sich als Gleiche in ihrer Gesellschaft begegnen zu können, wird derzeit in vielen Euro-Staaten massiv verletzt. Auch die oft vorgebrachten moralischen Gründe für die derzeitige Politik in der Eurozone vermögen es nicht, diese Einsicht zu relativieren: Die moralischen Rechte der Bürgerinnen und Bürger auf (Über-)Leben und gleichberechtigte Teilhabe am öffentlichen Leben wiegen schwerer als die Eigentumsrechte der Halter von Staatsanleihen. Sie wiegen auch schwerer als der völkerrechtliche Grundsatz, dass Verträge zu halten sind – Verträge können schließlich verändert oder neu interpretiert werden. Das Mandat der EZB für Krisensituationen müsste erweitert und das vertragliche *Bail-Out*-Verbot zugunsten einer partiellen Schuldenvergemeinschaftung überwunden werden. Vor allem aber bedarf es einer gemeinsamen Wirtschafts- und Steuerpolitik. Vieles davon scheitert bislang am Widerstand der Bundesregierung. Wenn die Euro-Währungszone nicht zerbrechen soll, ist eine neue Europapolitik auf Seiten des größten und wirtschaftlich mächtigsten Staates, der Bundesrepublik Deutschland, notwendig. Die finanzmarktkapitalistischen Verhältnisse wurden po-

litisch herbeigeführt – mit dem richtigen politischen Willen können sie auch verändert werden. Es bleibt nur zu hoffen, dass die zu erwartende politische Lähmung bis zur Bundestagswahl im Herbst 2013 nicht das europäische Projekt als solches gefährdet.