

# X. Soziale Gerechtigkeit im Finanzmarktkapitalismus

## 1 Eine neue Herausforderung

In den beiden letzten Jahrzehnten haben sich die Finanzmärkte in einem Ausmaß verselbstständigt, dass man vom »Finanzmarktkapitalismus« als einer qualitativ neuen Entwicklungsstufe des Kapitalismus sprechen kann; manchmal spricht man zudem, von einer »Finanzialisierung« des Kapitalismus. Der weltweite Handel mit Aktien, Devisen und Wertpapieren hat sich weitgehend von den realen Produktions- und Handelsvorgängen gelöst. Es ist ein verselbstständigter spekulativer Finanzsektor entstanden, der weit über seine klassischen Funktionen – Zahlungsverkehr, Sammlung der Ersparnisse, Finanzierung von Investitionen, Kreditvergabe, Versicherung – hinausgewachsen ist. Kennzeichen des Finanzmarktkapitalismus ist demnach, dass der spekulative (im Unterschied zum klassischen) Finanzsektor im Rahmen der Volkswirtschaft eine dominante Rolle spielt und dass – etwas zugespitzt ausgedrückt – das Glücksspiel zu einer → Schlüsselindustrie der Weltwirtschaft geworden ist.

Diese Entwicklung ist ein Teilaspekt der sogenannten Globalisierung. Deren tiefste Ursache kann man ganz allgemein in expansiven, Grenzen sprengenden Charakter des kapitalistischen Wirtschaftssystem sehen, durch den es sich von allen anderen Wirtschaftssystemen unterscheidet. Zusätzlich haben in den letzten Jahrzehnten besondere strukturelle Bedingungen diesen Prozess vorangetrieben. Dazu zählen:

1. Die Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs und der Abbau der Kapitalverkehrskontrollen, die schrittweise vorangingen und in den entwickelten westlichen Ländern etwa um das Jahr 1980 abgeschlossen waren.
2. Die ab etwa 1980 von den USA und Großbritannien ausgehende Politik der Liberalisierung und Deregulierung der nationalen Märkte, vor allem der nationalen Kapitalmärkte.
3. Die Revolution der Informations- und Kommunikationstechnik, die es ermöglicht (durch den Einsatz von Computern und Datenfernübertragungen) immer komplexere Finanzgeschäfte weltweit in Sekunden-schnelle zu tätigen.
4. Der Zusammenbruch des Ostblocks, der für den Finanzsektor und für Spekulationsgeschäfte aller Art mit einem Schlag ein riesiges Geschäftsfeld eröffnet hat.

5. Die starke Expansion des weltweit anlagesuchenden Geldkapitals, die wiederum auf drei wesentliche Ursachen zurückzuführen ist:
  - Weltweit wachsende Ungleichheit der Einkommen und infolgedessen auch der Vermögen. Je mehr Vermögen die Reichen angesammelt haben, desto größer ist die Summe, die möglichst gewinnbringend angelegt werden soll.
  - Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft: Einige Länder wie China, Japan oder auch Deutschland exportieren mehr als sie importieren, sodass sie über große Mengen an Devisen verfügen, die sie am Geld- und am Kapitalmarkt<sup>1</sup> anlegen. Damit finanzieren sie unter anderem die Defizite der international hochverschuldeten Länder, die – wie die USA – dauerhaft mehr importieren als exportieren.
  - Der allgemeine Trend zur Umstellung der Altersversorgung vom Umlageverfahren auf das Kapitaldeckungsverfahren.
6. Die Zinspolitik des billigen Geldes, die besonders von der US-Notenbank betrieben wurde, um das Wirtschaftswachstum zu fördern und die Arbeitslosigkeit zu bekämpfen. Die Niedrigzinspolitik erleichterte es zugleich, spekulative Geschäfte mittels billig beschafften Fremdkapitals im großen Stil zu betreiben.

Der 2. Punkt verdient, besonders hervorgehoben zu werden, denn der Finanzmarktkapitalismus ist nicht irgendwie schicksalhaft hereingebrochen, sondern teilweise das Ergebnis staatlicher Politik, die sich in einer bestimmten Phase die Deregulierung der Finanzmärkte zum Ziel gesetzt hatte, weil sie von der Vorstellung beherrscht war, die Expansion der Finanzindustrie sei der eigentliche Motor der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung. So ist daran zu erinnern, dass in der Bundesrepublik Deutschland – allerdings unter dem Druck, sich an die globale Entwicklung anpassen zu müssen – eine ganze Reihe von gesetzgeberischen Entscheidungen getroffen wurde, die mit dazu beigetragen haben, dass der Finanzmarkt außer Kontrolle geraten konnte. Insgesamt vier »Finanzmarktförderungsgesetze« (1990, 1995, 1998 und 2002) wurden erlassen, um das Regulierungssystem der deutschen Finanzwirtschaft an die Erfordernisse der Freiheit des Kapitalverkehrs in der europäischen Wirtschaftsunion anzupassen und es den deutschen Finanzinstituten zu ermöglichen, am weltweiten Geschäft mit neuen Finanzprodukten teilzunehmen.

Zur Deregulierung des deutschen Kapitalmarkts, die zum Aufschwung des Finanzmarktkapitalismus beigetragen hat, gehört auch die Auflösung der sogenannten Deutschland AG. Die mit diesem Namen bezeichnete traditionelle enge Verflechtung der Banken und der großen Industrieunternehmen war eines der Fundamente der auf Konsens und Langfristigkeit

ausgerichteten Unternehmenskultur in Deutschland gewesen (→Kap. II.3); nun aber stand sie der Flexibilität des Kapitals entgegen und entsprach nicht mehr der geänderten Unternehmensstrategie der Banken, die ihren Schwerpunkt statt im traditionellen Spar- und Kreditgeschäft nunmehr im →Investmentbanking setzten. Besonders wichtig für die Auflösung der Deutschland AG war eine Änderung im Steuerrecht, die 2000 beschlossen wurde und zum 1. Januar 2001 in Kraft trat: Wenn eine Kapitalgesellschaft Anteile an einer anderen Kapitalgesellschaft verkauft, dann bleibt der dabei erzielte Gewinn steuerfrei. Dies ermöglichte es den deutschen Banken, sich rasch und ohne zusätzliche Steuerzahlungen von ihrem industriellen Aktienbesitz zu trennen und mit der so gewonnenen Liquidität in großem Stil an der weltweiten Finanzspekulation teilzunehmen.

Mit der Expansion des Finanzsektors und der Spekulationsgeschäfte sind zusätzliche Gerechtigkeitsprobleme akut geworden, die den Rahmen der traditionellen Fragestellungen zu sprengen scheinen. Die wirklich großen Gewinne und die wirklich gigantischen Vermögen, deren Höhe Anstoß erregt, werden nämlich dort gemacht, wo es gar nicht um reale Produktion von Gütern und Dienstleistungen geht, sondern um Spekulation. Spätestens seit die weltweiten Spekulationsgeschäfte eine ernsthafte Wirtschaftskrise ausgelöst haben und zahlreiche wichtige Staaten sich gezwungen sahen, die Verluste der Banken zulasten der Steuerzahler oder um den Preis einer drückenden Schuldenlast aufzufangen, stellt sich die Frage, ob diese Entwicklung mit den Prinzipien der sozialen Gerechtigkeit vereinbar ist. Ein aktuelles Beispiel für eine solche Entwicklung ist die Krise der Republik Irland Ende 2010. Nachdem der irische Staat die hochverschuldeten Banken des Landes vor dem Zusammenbruch gerettet hatte, war er seinerseits so hoch verschuldet, dass die Banken ihm weitere Kredite verweigerten und er gezwungen war, Kredithilfen der Europäischen Union und des Internationalen Währungsfonds in Anspruch zu nehmen; diese Hilfen waren aber an strenge Sparauflagen gebunden, die hauptsächlich zulasten der irischen Bevölkerung mit niedrigem und mittlerem Einkommen gingen und darüber hinaus einen heftigen Konjunkturerinbruch auslösten.

In unserem Zusammenhang ist entscheidend, dass die Gerechtigkeitsprobleme des Finanzmarktkapitalismus nicht mehr mit den Kategorien beschrieben und mit den Maßstäben bewertet werden können, welche auf den Kernkonflikt des traditionellen Kapitalismus zugeschnitten sind. Dieser Konflikt beruht darauf, dass derjenige, der über Kapital verfügt, die Arbeitskraft derer kauft, die selbst kein Kapital besitzen, und daraus einen Gewinn erzielt. Der Spekulationsgewinn entsteht aber auf andere Weise: Jemand nimmt das Risiko von Preis- oder Kursänderungen in Kauf und

erhält im günstigen Falle eine höhere Geldsumme zurück, als er eingezahlt hat. Es entsteht also, wie es in der Fachsprache heißt, ein → »Arbitragegewinn«. Dies ist das Prinzip der Wette oder des Glücksspiels, sodass man nicht zu Unrecht vom »Casino-Kapitalismus« spricht. Natürlich werden dabei auch Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer beschäftigt. Aber das ist in diesem Falle nebensächlich, denn die Hauptakteure der Spekulation sind vielfach angestellte Manager oder Spezialisten, die in der Regel exorbitante Einkommen erzielen<sup>2</sup> und darüber hinaus vielfach an den Finanzinstituten beteiligt sind. Jedenfalls verläuft die gerechtigkeitrelevante Konfliktlinie hier nicht zwischen Kapitaleignern und Lohnarbeitern, sondern zwischen dem spekulativen Finanzsektor – man könnte auch sagen der »Glücksspielindustrie« – insgesamt und dem Rest der Gesellschaft oder dem Rest der Welt, der, wie sich in der gegenwärtigen Krise gezeigt hat, von den Folgen negativ betroffen ist.

Freilich ist der Finanzmarktkapitalismus kein völlig neues Phänomen. Spekulationsgeschäfte und spekulationsbedingte Wirtschaftskrisen hat es schon immer gegeben, seit es den Kapitalismus gibt; was wir gegenwärtig erleben, ist insofern nur die quantitative Zunahme und Übersteigerung einer Tendenz, die in der kapitalistischen Marktwirtschaft angelegt ist. Das ändert aber nichts daran, dass eine völlig neue Qualitätsstufe erreicht ist und dass daraus neuartige Gerechtigkeitsprobleme erwachsen sind. Während an der Formulierung von Gerechtigkeitskriterien für das kapitalistische Lohnarbeitsverhältnis seit 150 Jahren gearbeitet wird, fehlen uns für die Beurteilung des Finanzmarktkapitalismus noch klare ethische Maßstäbe. Das ist nicht weiter verwunderlich, denn es handelt sich um neuartige Fragestellungen, z. B. um folgende:

- Sind Glücksspiele dieser weltumspannenden Art überhaupt ethisch erlaubt? Hat der Gewinner einen gerechten Anspruch auf seinen Gewinn? Oder handelt es sich um Einkommen und Vermögen ohne Legitimationsgrundlage, deren Entstehung nach Möglichkeit verhindert werden sollte oder die wenigstens durch Besteuerung so weit wie möglich abgeschöpft werden sollten?
- Sind die Einkommen im spekulativen Finanzsektor und vor allem die gezahlten Boni unangemessen hoch?
- Unter welchen Bedingungen verdienen die Verlierer – beispielsweise die Bankkunden, die ihr Geld in riskanten Papieren angelegt haben – Schutz?
- Sind die Spieler der Allgemeinheit gegenüber schadensersatzpflichtig? Ist der spekulative Finanzsektor für die Kosten der von ihm verursachten Krisen heranzuziehen?

- Darf der Staat die Spieler unterstützen, wenn ihre Finanzinstitute »systemrelevant« sind, oder müssen diese wenigstens zum Ausgleich einen Teil ihres Vermögens an den Staat abtreten?

Für diese normativen Fragen gibt es, soweit zu sehen ist, gegenwärtig keine gründlich durchdachten Antworten. Unabhängig davon bleibt freilich festzuhalten, dass das hier angesprochene neue Gerechtigkeitsproblem des Finanzmarktkapitalismus nicht etwa an die Stelle des alten Gerechtigkeitsproblems des Verhältnisses zwischen Arbeit und Kapital getreten ist. Es ist vielmehr zusätzlich aufgetreten, ohne dass die alte Frage ihre Bedeutung verloren hätte.

Die nachfolgenden Überlegungen werden zunächst in zwei Schritten vollzogen, die sich in ihrer Perspektive grundsätzlich unterscheiden:

1. In einem ersten Schritt (→ Kap. X.2) wird die Funktionsweise des spekulativen Finanzsektors anhand des vereinfachten Modells einer »Glücksspielindustrie« illustriert. Dieses Modell beschreibt eine Welt von Spekulationsgeschäften, die sich vollständig von der Realwirtschaft gelöst hat und in der lediglich reine Finanzwetten ohne realwirtschaftlichen Nutzen getätigt werden. Diese vereinfachte und zugespitzte Modellbetrachtung kann erstens die Funktionsweise des Glücksspiels, welches im Finanzmarktkapitalismus stattfindet, sichtbar machen. Sie erlaubt zweitens, Maßstäbe dafür zu entwickeln, wie dieses Glücksspiel unter dem Gesichtspunkt der sozialen Gerechtigkeit zu bewerten wäre, wenn man strenge Maßstäbe anlegte. Der Begriff »Glücksspielindustrie« wird im Übrigen bewusst in Anführungszeichen gesetzt, um zu verdeutlichen, dass es sich um eine vereinfachte Modellkonstruktion handelt.
2. Im zweiten Schritt (→ Kap. X.3) werden die Ergebnisse dieser prinzipiellen Betrachtung teilweise relativiert. In der Wirklichkeit sind Spekulationsgeschäfte und realwirtschaftliche Aktivitäten auf vielfache Weise verbunden und nur schwer voneinander zu trennen. Die Realität des Finanzmarktkapitalismus lässt sich mit dem vereinfachten Bild der reinen »Glücksspielindustrie«, deren Geschäfte lediglich in reinen Finanzwetten bestehen, nur teilweise abbilden. Dementsprechend müssen dann die Schlussfolgerungen für die Bewertung unter Gerechtigkeitsgesichtspunkten modifiziert werden.

Daran anschließend wird der Frage nachgegangen, welche Konsequenzen sich daraus für die Frage der sozialen Gerechtigkeit im Finanzmarktkapitalismus ergeben (→ Kap. X.4). Es folgt ein Ausblick auf das Problem der wirtschaftlichen Macht und der Demokratie im Finanzmarktkapitalismus (→ Kap. X.5)

## 2 Eine Modellbetrachtung: Die »Glücksspielindustrie«

Die ökonomische Theorie hat das hier als »Glücksspielindustrie« bezeichnete Phänomen bis heute nicht systematisch aufgearbeitet und in ihre Theorie der Realwirtschaft integriert. Bevor also die Gerechtigkeitsfragen zur Sprache kommen können, ist zunächst das Verhältnis zwischen der »Glücksspielindustrie« und der Realwirtschaft zu klären. Dazu müssen folgende Fragen beantwortet werden:

1. Wie ist der Begriff der »Spekulation« terminologisch einzugrenzen?
2. Welche Art von → Wertschöpfung findet bei der Spekulation statt?
3. Wie, d. h. aus welchen Quellen, entsteht die Wertschöpfung durch Spekulation?
4. Welche Auswirkungen hat die Spekulation auf die Realwirtschaft?

Bei der Beantwortung dieser Fragen betrachten wir, wie bereits gesagt, die komplizierte Welt des Finanzmarktkapitalismus anhand des vereinfachten Modells der »Glücksspielindustrie«, d. h., wir betrachten zunächst einmal solche Finanztransaktionen, die den Charakter einer Wette haben, und sehen davon ab, dass Spekulationsgeschäfte und realwirtschaftliche Transaktionen in Wirklichkeit eng miteinander verwoben sind. Anschließend (→ Kap. X.2.3) kann dann die Frage erörtert werden, wie die Wertschöpfung der »Glücksspielindustrie« unter dem Aspekt der sozialen Gerechtigkeit zu beurteilen ist.

### 2.1 Die Wertschöpfung in der »Glücksspielindustrie«

#### 2.1.1 Reale und imaginäre Wertschöpfung

Ganz allgemein kann man eine Finanztransaktion dann als »spekulativ« definieren, wenn sie darauf abzielt, aus Preis-, Zins- oder Kursdifferenzen einen sogenannten → Arbitragegewinn zu ziehen. Bei Geschäften, die auf das Erwirtschaften eines Arbitragegewinns zielen, handelt es sich im Kern nicht um Tausch von Leistung und Gegenleistung, sondern um Wetten oder, wie gesagt, um Glücksspiele. Allerdings wird, anders als bei einer Spielbank, nicht auf absichtlich herbeigeführte reine Zufallsereignisse gewettet. Gegenstand der Wette sind vielmehr reale ökonomische Ereignisse, die mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit eintreffen. Im Prinzip hat diese Art von Glücksspiel also die Struktur einer Sportwette.

Natürlich sind auch normale realwirtschaftliche Aktivitäten mit einem Risiko verbunden. Ein Unternehmer, der ein neues Produkt auf den Markt bringen will, trägt das Risiko, dass er keine Nachfrager findet und dass das

eingesetzte Kapital verloren geht; ein Arbeitnehmer, der eine sichere und gut bezahlte Position kündigt, um eine neue Stelle anzunehmen, geht das Risiko ein, den Anforderungen des neuen Arbeitsplatzes nicht gewachsen zu sein. Aber das Wettisiko in der finanziellen Spekulation ist von anderer Qualität. In der Realwirtschaft ist das Risiko eine unvermeidbare Begleiterscheinung ökonomischen Handelns, bei der Spekulation in der »Glücksspielindustrie« ist es dagegen der eigentliche Gegenstand des Geschäfts. Man kann sagen, dass das Spekulationsgeschäft darin besteht, die Inkaufnahme eines mehr oder minder großen Risikos gegen die Aussicht auf den Arbitragegewinn zu tauschen. Durch den Glücksspielcharakter unterscheidet sich die Spekulation nicht nur von realwirtschaftlichen Transaktionen, sondern auch von den »klassischen« Geschäften der Finanzwirtschaft, also der Banken und Versicherungen, die durch Sammlung und Weiterleitung der Ersparnisse, durch Vergabe von Krediten für Investitionen, durch Abwicklung des Zahlungsverkehrs sowie durch Absicherung gegen Risiken usw. unentbehrliche Dienstleistungen für die Realwirtschaft erbringen.

Entscheidend ist, dass bei den Finanzwetten der »Glücksspielindustrie« keine ökonomische Wertschöpfung stattfindet. Es werden keine neuen Güter geschaffen und keine nützlichen Dienstleistungen erbracht, sondern es entsteht lediglich ein imaginärer Reichtum ohne zusätzlichen gesellschaftlichen Wohlstand (vgl. Schmidt 2010, S. 173). Die Frage ist allerdings, nach welchem Kriterium präzise zwischen realem und künstlichem Reichtum oder zwischen wirklicher oder bloß fiktiver Wertschöpfung unterschieden werden kann. Die traditionelle → neoklassische Wirtschaftswissenschaft hilft hier nicht weiter, denn seit sich am Ende des 19. Jahrhunderts die sogenannte → subjektive Werttheorie durchgesetzt hat, wird der ökonomische »Wert« einfach mit dem Preis gleichgesetzt. Als »Wertschöpfung« gilt also unterschiedslos, was am Markt einen Preis erzielt. Unter diesem Aspekt ist die Wertschöpfung in der »Glücksspielindustrie« nicht von der Produktion von Bananen oder Büchern zu unterscheiden. Der Unterschied zwischen einem realen ökonomischen Wert und einem bloß scheinbaren Wert, der zwar einen Marktpreis hat, aber trotzdem nicht das Attribut »real« verdient, ist eher zu erfassen, wenn man auf die Differenz von »Tauschwert« und »Gebrauchswert« zurückgreift, die für die Klassiker der Wirtschaftswissenschaften (vor allem Adam Smith, David Ricardo und Karl Marx) noch selbstverständlich war:

- Einen Tauschwert hat alles, was am Markt gegen Geld gehandelt wird.
- Einen Gebrauchswert hat alles, was menschliche Bedürfnisse befriedigen kann oder einen Nutzen stiftet.

Der Begriff des Gebrauchswerts ist in diesem Zusammenhang weit zu fassen: Einen Gebrauchswert hat alles, was direkt oder indirekt Bedürfnisse befriedigen kann, unabhängig davon, welche Bedürfnisse dies sind. Es kann sich also sowohl um materielle Güter als auch um Dienstleistungen handeln. Der Gebrauchswert kann unmittelbar oder mittelbar sein, d. h., das betreffende Gut kann entweder direkt konsumiert werden oder als Vorprodukt oder als Investitionsgut zur Erzeugung konsumierbarer Güter (Waren oder Dienstleistungen) dienen, welche dann ihrerseits Bedürfnisse befriedigen können.

Im Normalfall haben alle ökonomischen Güter sowohl einen Gebrauchs- als auch einen Tauschwert. Sie haben einen Tauschwert, d. h. erzielen einen Preis, weil sie einen Gebrauchswert haben, also weil sie direkt oder indirekt Bedürfnisse befriedigen. Es gibt aber auch Güter, die zwar einen Gebrauchswert haben, aber keinen Tauschwert besitzen. Sie stiften einen Nutzen und befriedigen Bedürfnisse, können aber nicht am Markt gehandelt werden, denn sie sind entweder im Überfluss vorhanden (»freie Güter« wie Sonnenlicht oder Atemluft) oder sie können nicht erwerbsmäßig hergestellt oder verfügbar gemacht werden (z. B. Anerkennung oder persönliche Zufriedenheit).

Schließlich gibt es auch Tauschwerte, die keinen Gebrauchswert besitzen, und zwar weder unmittelbar, noch mittelbar. Man kann sagen, dass solche reinen Tauschwerte ohne Gebrauchswert keinen realen, sondern nur einen imaginären Wert haben. Das prominenteste Beispiel für reine Tauschwerte ist das Geld. Aber nicht nur Bargeld und Giroguthaben, sondern alle Finanztitel, Aktien, Wertpapiere aller Art, Versicherungsansprüche, Devisen, Gold (soweit es nicht als Rohstoff benötigt wird) und alle davon abgeleiteten komplizierten Finanzprodukte gehören zu dieser Kategorie. Das gemeinsame Merkmal der imaginären Werte ist, dass sie zwar die Kaufkraft darstellen, mit der Gebrauchswerte erworben werden können, im Unterschied zu den realen Werten aber selbst keine Gebrauchswerte sind. Wie können also sagen, dass sich die »Glücksspielindustrie« durch eine imaginäre Wertschöpfung auszeichnet oder, anders ausgedrückt, dass ihr Produktionsprozess darin besteht, Geld zu mehr Geld zu machen.

Geld – und alle anderen Finanztitel, die in der »Glücksspielindustrie« entstehen – kann zwar selbst weder verbraucht noch gebraucht werden. Aber es kann natürlich gegen Verbrauchs- oder Gebrauchsgüter oder gegen Dienstleistungen getauscht werden. Man könnte also meinen, Geld habe zwar keinen unmittelbaren, aber immerhin einen mittelbaren Gebrauchswert. Aber dies ist ebenfalls nicht richtig; Geld hat auch keinen mittelba-



ren Gebrauchswert. Aus mittelbaren Gebrauchswerten können nämlich unmittelbare Gebrauchswerte entstehen oder hergestellt werden wie aus Mehl und mit Hilfe eines Backofens Brötchen. Mit Geld jedoch kann man Brötchen nicht herstellen, sondern nur kaufen. Man kann auch Mehl und einen Backofen kaufen und dann Brötchen backen, aber Kauf und Tausch sind eben etwas prinzipiell anderes als Herstellung.

Auf diesem Hintergrund wird auch der Begriff der »Realwirtschaft« deutlicher: Realwirtschaft – als Gegenbegriff zur spekulativen Finanzwirtschaft – ist die Gesamtheit allen Wirtschaftens, das Tauschwerte schafft, die zugleich im weitesten Sinne einen Gebrauchswert besitzen. In der »Glücksspielindustrie« wird hingegen lediglich zusätzliches Geld mittels des Einsatzes von Geld produziert, ohne dass dem zusätzlichen Geld ein Mehr an Gütern und Dienstleistungen entspricht. Da der gesellschaftliche Wohlstand nichts anderes ist als die Summe der Mittel, die einer Gesellschaft zur Befriedigung der Bedürfnisse der Menschen zur Verfügung stehen, kann festgehalten werden, dass die »Glücksspielindustrie« prinzipiell keinen Beitrag zum gesellschaftlichen Wohlstand leistet. Sie steigert nicht den Wohlstand, denn das Geld als solches befriedigt kein menschliches Bedürfnis, sondern allenfalls das Bedürfnis, Geld um seiner selbst willen zu besitzen und zu vermehren.

### 2.1.2 Die Quelle der imaginären Wertschöpfung

Wir haben gesehen, dass in der »Glücksspielindustrie« Tauschwerte geschaffen werden, die keinen Gebrauchswert besitzen. Diese imaginäre Wertschöpfung ermöglicht aber, und dies ist besonders wichtig, den Zugriff auf Gebrauchswerte, ohne selbst solche zu schaffen. Daraus resultiert nun das spezielle Gerechtigkeitsproblem der »Glücksspielindustrie«. Die Frage, ob die zunehmende Expansion der »Glücksspielindustrie« mit den Geboten der sozialen Gerechtigkeit vereinbar ist, kann nur beantwortet werden, wenn geklärt wird, aus welchen Quellen die imaginäre Wertschöpfung der »Glücksspielindustrie« entsteht und auf welche »Produktionsfaktoren« sie zurückzuführen ist.

Bei der Frage der »Quelle« geht es um die materielle Ursache der Dinge, die einen ökonomischen Wert besitzen. Tauschwerte, die zugleich einen Gebrauchswert besitzen, d. h. reale Güter und Dienstleistungen, haben in letzter Instanz nur zwei Quellen, nämlich die menschliche Arbeit und die Ressourcen der Natur.<sup>3</sup> Für die in der »Glücksspielindustrie« erwirtschafteten imaginären Werte gilt dies nicht. Sie entstehen durch Nutzung zeitlicher oder örtlicher Preis-, Kurs- und Zinsdifferenzen. Für diese Gewinnerzielung ohne reale Wertschöpfung gibt es nur zwei mögliche Quellen:

1. den Spekulationsverlust anderer Akteure,
2. die Inflation von Vermögenswerten.

Im ersten Fall bewirkt die »Glücksspielindustrie«, dass Vermögen durch Vernichtung anderer Vermögen entsteht. Als Beispiel mögen die Geschehnisse am Aktienmarkt dienen: Wenn die Regierung Sparmaßnahmen im Gesundheitswesen, besonders bei den Arzneimitteln, ankündigt und gleichzeitig die Automobilindustrie steigende Umsätze in China vermeldet, dann werden die Kurse der Pharmaaktien fallen und die der Autoaktien steigen. Die Inhaber von Pharmaaktien müssen einen Wertverlust hinnehmen, während die Aktionäre der Autoindustrie Gewinne verbuchen können. Man kann also sagen, dass die Gewinne der einen durch die Verluste der anderen gespeist worden sind. Betrachtet man alle Teilnehmer am Spiel, d. h. sowohl die Gewinner als auch die Verlierer, als Einheit, dann gibt es in diesem Prozess nicht nur keine reale, sondern noch nicht einmal eine imaginäre Wertschöpfung, weil sich Gewinne und Verluste zu null saldieren.

Das beste Beispiel für den zweiten Fall, nämlich den Gewinn durch die Inflation von Vermögenswerten, bietet der Fall, dass alle Aktienkurse wegen guter Konjunkturaussichten und der daraus folgenden allgemeinen Hochstimmung an den Börsen steigen, und zwar in einem Ausmaß, das die Steigerung der Produktion und der Gewinne der Aktiengesellschaften weit überschreitet. In diesem Fall können alle Aktionäre Vermögenszuwächse verbuchen, die über die realen Wertsteigerungen hinausgehen und lediglich auf Preiserhöhungen beruhen, d. h. inflationärer Natur sind.

Im Übrigen müssen, was die Quellen der imaginären Wertschöpfung betrifft, drei verschiedene Ebenen unterschieden werden:

- Auf der einzelwirtschaftlichen Ebene, also beim einzelnen Teilnehmer am spekulativen Glücksspiel, kann die Wertschöpfung aus den beiden erwähnten Quellen stammen, sprich aus den Verlusten anderer Beteiligter oder auch aus der allgemeinen Preissteigerung für Geldvermögenstitel.
- Auf der Ebene der Volkswirtschaft eines Landes kommt es nicht auf das einzelne Glücksspielgeschäft an, sondern auf die »Glücksspielindustrie« im Ganzen und auf ihr Verhältnis zur übrigen Volkswirtschaft. Von der Summe der Gewinne sind demnach die Verluste abziehen. Gewinne und Verluste saldieren sich aber nicht zu null; vielmehr gibt es auch inländische Gewinne, denen ausländische Verluste, und inländische Verluste, denen ausländische Gewinne gegenüberstehen.<sup>4</sup> Auf der volkswirtschaftlichen Ebene gibt es also ebenfalls zwei Quellen der imaginären Wertschöpfung, nämlich die Vermögensinflation und die *ausländischen* Spekulationsverluste, soweit sie zu inländischen Gewinnen geführt haben.

- Auf der Ebene der Weltwirtschaft wird dann ein Gesamtsaldo der weltweiten Gewinne und Verluste gebildet. Im Normalfall verbleibt eine positive (imaginäre) Nettowertschöpfung der weltweiten »Glücksspielindustrie«, von der man dann definitiv sagen kann, dass sie *ausschließlich* die Inflation von Vermögensgegenständen zur Quelle hat. Ist die weltweite Nettowertschöpfung negativ (was bei großen Krisen der Fall sein kann), kommt es umgekehrt zur imaginären Wertvernichtung durch Vermögensdeflation.

Im Normalfall – solange es keine Spekulationskrisen gibt – haben wir es also mit einer spekulationsbedingten Vermögensinflation zu tun, die von realwirtschaftlichen Entwicklungen abgekoppelt ist und auch mit stabilen oder gar sinkenden Güterpreisen einhergehen kann. Der spekulative, auf Arbitragegewinne zielende Handel mit Aktien, Devisen, Rohstoffen, sonstigen Wertpapieren sowie mit deren → Derivaten führt dazu, dass deren Preise teils allmählich, teils sprunghaft nach oben getrieben werden; dieser Prozess folgt dem Muster einer Wette oder Auktion, bei der die Teilnehmer sich gegenseitig aufschaukeln.

### 2.1.3 Arbeit als Quelle der imaginären Wertschöpfung?

Gegen die Behauptung dass die imaginäre Wertschöpfung in der »Glücksspielindustrie« nur auf den Verlusten der Verlierer und/oder auf Inflation beruht, scheint die Tatsache zu sprechen, dass in diesem Bereich durchaus hart gearbeitet wird. Die Arbeitszeiten sind – jedenfalls bei den Spezialisten und im Management – sogar besonders lang, die fachlichen Anforderungen sehr hoch und die Humanressourcen werden extrem strapaziert. Die zum Teil sehr hohen Gewinne und Einkommen fallen also kaum jemanden ohne Arbeit in den Schoß, sei es auch durch die Arbeit bezahlter Angestellter. Ist also nicht doch die Arbeit die wichtigste oder wenigstens doch eine wichtige Quelle der imaginären Wertschöpfung in der »Glücksspielindustrie«?

Dagegen spricht, dass die dort geleistete Arbeit unproduktiv ist. Unproduktiv ist sie in dem Sinne, dass sie keine Gebrauchswerte und keinen gesellschaftlichen Wohlstand schafft. Zwar kann sich derjenige, der in der »Glücksspielindustrie« erfolgreich arbeitet, Gebrauchswerte in Hülle und Fülle kaufen und genießen, aber er hat selbst keine Gebrauchswerte und keinen realen Wohlstand erzeugt. Hier liegt der entscheidende Unterschied zur Realwirtschaft. Wer in der Realwirtschaft arbeitet, muss zwar nicht unbedingt den konkreten Gebrauchswert, den er erzeugt hat, selbst konsumieren, aber er hat den allgemeinen Wohlstand genau um diesen konkreten Gebrauchswert erhöht. Damit hat er die Voraussetzung dafür geschaf-

fen, dass andere ihn konsumieren und dass er im Austausch dafür die von anderen geschaffenen Gebrauchswerte konsumieren kann. Die Realwirtschaft beruht auf dem Tausch von Gebrauchswerten und jede Steigerung des in der Realwirtschaft erworbenen persönlichen Wohlstands beruht darauf, dass die Summe der Gebrauchswerte erhöht worden ist.

Die Arbeit in der »Glücksspielindustrie«, die darauf abzielt, Arbitragegewinne zu erwirtschaften, mag noch so aufwändig, anstrengend und anspruchsvoll sein, sie ist gleichwohl in dem eben präzisierten Sinne unproduktiv. Sie ist nicht auf reale Wertschöpfung gerichtet, sondern nur darauf, die Verluste anderer in die eigenen Gewinne umzuleiten und/oder zum eigenen Vorteil eine Inflation von Vermögenswerten in Gang zu bringen. Solche Gewinne zu erwirtschaften kann durchaus mit Arbeit und Mühe verbunden sein, besonders wenn dies mit Hilfe raffinierter Finanzprodukte oder komplexer Computerprogramme geschieht. Aber trotzdem liegt ihre Quelle nicht in der Arbeit, sondern in den Preis-, Kurs- und Zinsdifferenzen oder – was dasselbe ist – in den Verlusten anderer Akteure oder in der Vermögensinflation. Die »Spekulationsarbeit« schafft also nicht den Spekulationsgewinn, sondern eignet sich ihn nur an. Sie ist – so könnte man sagen, um im Bild zu bleiben – nicht die Quelle, sondern das Schöpfgefäß für das, was aus den Verlusten anderer bzw. aus der Inflation zufließt.

## 2.2 Imaginäre Wertschöpfung und Realwirtschaft

In der »Glücksspielindustrie« findet – so wurde im vereinfachten Modell unterstellt – eine bloß imaginäre Wertschöpfung statt, die völlig von der Realwirtschaft abgetrennt ist. Dies bedeutet jedoch nicht, dass dies keine realwirtschaftlichen Folgen hat. Das Gegenteil ist der Fall, wie die große Finanzkrise gezeigt hat. Man kann sogar sagen, dass sich die »Glücksspielindustrie« gerade dadurch von einem herkömmlichen Spielcasino unterscheidet, dass sie erhebliche Auswirkungen auf die Volkswirtschaft und die gesamte Weltwirtschaft hat, während sich die Auswirkungen des Betriebs einer Spielbank auf die unmittelbar beteiligten Spieler sowie auf die Betreiber und die Beschäftigten beschränken. Natürlich liegt der Unterschied in erster Linie in den quantitativen Dimensionen, aber es gibt auch eine systematische Verschiedenheit zwischen den Geschäften der Finanzspekulation und dem Geschehen in einer Spielbank. Es lohnt sich, sie genauer zu betrachten, weil dadurch das Wesen der »Glücksspielindustrie« deutlicher wird.

Der erste Unterschied zwischen Finanzspekulation und einer traditionellen Spielbank liegt im Selbstverstärkungseffekt, der für die Finanzmärkte geradezu typisch ist. Sobald irgendein Spekulationsobjekt im Preis steigt, werden weitere Nachfrager angelockt, der Preis steigt weiter und es entsteht ein sich selbst verstärkender Rückkoppelungsmechanismus, der so lange weiter geht, bis die Anleger das Vertrauen in die weitere Aufwärtsbewegung verlieren, was dann das Platzen der Blase einleitet. Der gleiche, durch »Herdenverhalten« gesteuerte Prozess setzt erneut ein, nur diesmal in umgekehrter Richtung. Solche Rückkoppelungseffekte gibt es beim Betrieb einer Spielbank nicht.

Der zweite Unterschied ist mindestens genauso wichtig: In der Spielbank findet immer ein sogenanntes →Nullsummenspiel statt, auf den spekulativen Finanzmärkten ist dies jedoch in aller Regel nicht der Fall. Beim Roulette-Spiel in einer Spielbank werden z. B. die Gewinnprämien so berechnet, dass nach der statistischen Wahrscheinlichkeit die Summe der an die erfolgreichen Spieler ausgezahlten Gewinne  $36/37$  der Einsätze betragen; das restliche  $1/37$  ist der wahrscheinliche Gewinn der Spielbank. Betrachtet man die Bank ebenfalls als Mitspieler, dann addieren sich Verluste (d. h. die Spieleinsätze) und Gewinne zu null. Abgesehen davon, dass die Bank aus ihren Erlösen noch die Kosten des Spielbetriebs bestreiten und Steuern zahlen muss und außerdem auch noch einen Unternehmensgewinn erwirtschaftet, gewinnen die einen Spieler also immer exakt das, was die anderen verloren haben.

Genau in diesem Punkt unterscheidet sich die »Glücksspielindustrie« vom Spielcasino. Hier gibt es zwar auch Gewinner und Verlierer, aber wenn man die Gewinne und Verluste alle Spieler zusammenrechnet, dann bleibt in der Regel – von krisenhaften Kurseinbrüchen abgesehen – ein Nettogewinn, und zwar deshalb, weil die Summe der spekulativen Vermögensanlagen aller Beteiligten zusammengerechnet im Normalfall von Jahr zu Jahr wächst. Hier ist der entscheidende Mechanismus der »Glücksspielindustrie« deutlich zu sehen: sie schafft selbst keinen realen Wert, sondern vermehrt lediglich Geld auf inflationäre Weise, stellt damit aber Zahlungsmittel bereit, mit denen dann in anderen Sektoren geschaffene Werte gekauft werden können. Das Bild vom Spielcasino bedarf also einer Korrektur: Die moderne »Glücksspielindustrie« gleicht einem Spielcasino, das herkömmlichen Spielbanken zwei Privilegien von unschätzbarem Wert voraus hat:

1. Sie kann mehr Gewinne ausschütten als sie an Spieleinsätzen eingenommen hat.
2. Ihre Chips werden überall vorbehaltlos als Zahlungsmittel für reale Einkäufe akzeptiert.

Man kann es auch so ausdrücken: In der herkömmlichen Spielbank werden die Gewinne immer von denjenigen bezahlt, die freiwillig am Spiel teilgenommen und verloren haben. In der »Glücksspielindustrie« des modernen Finanzmarktkapitalismus werden die Gewinne hingegen zu einem erheblichen Teil von unfreiwillig beteiligten Mitspielern bezahlt, nämlich von der Allgemeinheit und von denjenigen, welche die reale Wertschöpfung erbringen.

### 2.2.1 Die »Glücksspielindustrie« im Wirtschaftskreislauf

Dass die »Glücksspielindustrie« sich zwar von der realwirtschaftlichen Basis abgekoppelt hat, aber trotzdem erhebliche Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben kann, ist in der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise augenfällig. Hier kommt es aber zunächst nicht auf den Ausnahmefall der großen Krise an, sondern auf den Normalzustand. Im Normalzustand werfen die Spekulationsgeschäfte im Durchschnitt Gewinne ab und der Bestand an spekulativen Finanzanlagen gewinnt insgesamt an Wert, obwohl es im Einzelnen natürlich nicht nur Gewinner, sondern auch Verlierer gibt. Auch in diesem Normalfall, also zwischen den dramatischen Krisen, gibt es Einflüsse der »Glücksspielindustrie« auf die Realwirtschaft.

Ob und wie die Realwirtschaft, d.h. die Produktion und die Verteilung von Gebrauchswerten, von den Geschehnissen in der »Glücksspielindustrie« betroffen ist, hängt davon ab, wie sich die spekulativen Wertzuwächse bzw. Wertverluste auf die Nachfrage nach Gebrauchswerten, d.h. nach Waren oder Dienstleistungen, auswirken. Dabei ist entscheidend, wie die durch Spekulation verdienten Einkommen und Vermögenszuwächse bzw. Vermögensverluste auf die relevanten volkswirtschaftlichen Größen, also Konsum, Ersparnis und Investitionen wirken. Hier gibt es verschiedene Möglichkeiten:

1. Die Vermögenszuwächse können liquide gemacht werden, indem die im Wert gestiegenen Papiere verkauft werden. Der Erlös kann dann
  - konsumiert,
  - für Realinvestitionen verwendet,
  - in Bargeld gehalten oder
  - zum Kauf von festverzinslichen Wertpapieren verwendet werden.Je nach der Art der Verwendung sind die Auswirkungen auf die Realwirtschaft unterschiedlich.
2. Die Vermögenszuwächse können im Sektor der »Glücksspielindustrie« verbleiben; das geschieht, wenn die betreffenden Wertpapiere nicht verkauft, sondern von ihren Eigentümern weiter gehalten werden oder wenn lediglich eine Umschichtung auf andere spekulative Anlagen vor-

genommen wird. In diesem Falle bleiben die spekulativen Finanztransaktionen für die Realwirtschaft ohne direkte – d. h. die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen betreffende – Folgen. Indirekte Folgen wie Veränderungen von Zinssätzen oder Wechselkursen, die ihrerseits die Realwirtschaft beeinflussen, können aber dennoch eintreten.

Die Wirkung der imaginären Wertschöpfung auf die Realwirtschaft, d. h. auf die relevanten volkswirtschaftlichen Größen, also Konsum, Ersparnis und Investitionen, Wachstum sowie Einkommensverteilung, lässt sich für den Regelfall, sprich solange die spekulativen Vermögenswerte insgesamt an Wert zunehmen und es nicht zum Platzen einer Spekulationsblase kommt, stark vereinfacht wie folgt beschreiben:

- Wenn die Spekulationsgewinne nicht realisiert, sondern lediglich in neue andere spekulative Wertpapiere oder auch in traditionelle Vermögensanlagen umgeschichtet werden, haben sie realwirtschaftlich vorerst keine Bedeutung, sondern treiben lediglich die Vermögensinflation (in Krisenzeiten auch die Vermögensdeflation) voran, was allerdings – z. B. beim Platzen einer spekulativen Blase – erhebliche realwirtschaftliche Bedeutung haben kann.
- Wenn die Spekulationsgewinne zum Konsum von Gütern oder Dienstleistungen (oder auch für reale Investitionen) verwendet werden, fragen die Spekulationsgewinner mit Hilfe ihrer bloß imaginären Wertschöpfung realen Wohlstand nach, ohne durch eigene Arbeit Güter und Dienstleistungen geschaffen zu haben.

### 2.2.2 »Glücksspielindustrie« und Einkommensverteilung

Zu den realwirtschaftlichen Konsequenzen der Finanztransaktionen, die in der »Glücksspielindustrie« stattfinden, gehört auch ihre indirekte, aber nachhaltige und einschneidende Wirkung auf die volkswirtschaftliche Einkommensverteilung. Ein solcher indirekter Effekt entsteht dadurch, dass die Finanztransaktionen der »Glücksspielindustrie« das Investitionsverhalten der Unternehmen in erheblichem Umfang beeinflussen können. Sie bieten nämlich die Möglichkeit – wenn auch unter Inkaufnahme der entsprechenden Risiken – hohe Kapitalrenditen zu erzielen. Je höher aber die Rendite reiner Finanzanlagen ist, desto höher ist die Vergleichsrendite, welche Realinvestitionen erreichen müssen, um für die Kapitaleigner attraktiv zu sein; andernfalls wandert das Kapital von den Realinvestitionen zu reinen Geldanlagen. In diesem Abwanderungsdruck liegt eine der Erklärungen für die in den meisten entwickelten westlichen Ländern zu beobachtende Stagnation der Reallöhne und für den Rückgang der → Lohnquote (→ Kap. III.1.1). Das Argument, dass das Kapital

in der Marktwirtschaft immer zur produktivsten Verwendung wandert und dass dies auch im wohlverstandenen Interesse der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer sei, kann in diesem Zusammenhang nicht überzeugen. Denn hier wird der marktwirtschaftliche Wettbewerb in Wirklichkeit ins Gegenteil verkehrt; statt zur produktivsten Verwendung tendiert das Kapital dorthin zu wandern, wo es keine realwirtschaftliche, sondern nur eine imaginäre Produktivität gibt.

Die »Glücksspielindustrie« bewirkt übrigens, dies nur nebenbei bemerkt, nicht nur eine Fehlsteuerung von Kapital, sondern auch von → Humanressourcen. Viele der fähigsten Köpfe, die unter anderen Bedingungen vielleicht Ingenieure, Wissenschaftler, Industriemanager, hohe Beamte oder Richter werden würden, werden durch die hohen Einkommen in die »Glücksspielindustrie« gelockt, wo sie ihre Talente für Tätigkeiten verschwenden, die nicht den geringsten gesellschaftlichen Nutzen abwerfen.

### 2.2.3 Folgekosten der »Glücksspielindustrie«

Bislang wurde dargestellt, welche Konsequenzen sich sozusagen im Normalbetrieb des Wirtschaftskreislaufs aus der Tatsache ergeben, dass sich die »Glücksspielindustrie« als dominanter Sektor, sozusagen als Schlüsselindustrie, etabliert hat. Bevor wir diese Ergebnisse unter dem Gesichtspunkt der sozialen Gerechtigkeit bewerten, ist der sehr viel dramatischere Fall der periodischen Krisen des spekulativen Finanzsektors zu betrachten. In solchen Krisen müssen die meisten oder sogar alle Beteiligten Vermögensverluste hinnehmen. Krisen im spekulativen Finanzsektor können – wie die jüngste und noch immer nicht überwundene Finanz- und Wirtschaftskrise gezeigt hat – dramatische Folgeschäden in der Realwirtschaft und damit für die Allgemeinheit auslösen. Hier sind drei Komponenten zu unterscheiden:

1. die Wachstums- und Einkommensverluste (gemessen durch den Rückgang des Bruttoinlandsprodukts) infolge finanzmarktbedingter Konjunkturerinbrüche,
2. die Kosten kreditfinanzierter Konjunkturprogramme in vielen Ländern, die, wie die aktuelle europäische Staatsschuldenkrise zeigt, zum Teil riesige Dimensionen haben und in der Folgezeit die öffentlichen Haushalte mit zusätzlichen jährlichen Zinszahlungen belasten werden,
3. die Kosten der Rettungs- und Sanierungsprogramme, mit denen die Regierungen sogenannte systemrelevante Banken vor dem Zusammenbruch bewahrt haben; diese Kosten schlagen ebenfalls in Höhe der Zinsen zu Buche, die wegen der zusätzlichen staatlichen Kreditaufnahme dauerhaft anfallen.



Die Dimensionen der Wachstums- und Einkommensverluste, um die es hier geht, werden durch einige Zahlen deutlich: Im ersten Quartal des Jahres 2009, also auf dem ersten Höhepunkt der Krise, war das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt in den → OECD-Ländern um durchschnittlich 4,7% niedriger als im ersten Quartal des Vorjahres 2008, die Industrieproduktion sogar um 16,6%. Für das ganze Jahr 2009 wird der krisenbedingte Rückgang des Welthandels auf 11,5% und der des Welt-Bruttoinlandsprodukts auf 1,1% geschätzt.<sup>5</sup> Bei einem Welt-Bruttoinlandsprodukt von 60,9 Bio. US-Dollar im Jahr 2008<sup>6</sup> wäre somit der weltweite Schaden, von dem wir annehmen können, dass er zum größten Teil direkt oder indirekt durch den Zusammenbruch der Spekulationsblase verursacht worden ist, mit etwa 670 Mrd. US-Dollar oder 480 Mrd. Euro (bei einem jahresdurchschnittlichen Euro-Dollar-Kurs von rd. 1,40) zu beziffern: Selbst wenn der Konjunkturéinbruch auch noch andere Ursachen gehabt haben mag als nur die Finanzkrise, kann trotzdem als sicher gelten, dass die Wachstums- und Einkommensverluste, die durch spekulative Finanztransaktionen verursacht worden sind, sich allein für das Jahr 2009 weltweit auf einen Betrag von mehreren 100 Mrd. Euro summieren. In Wirklichkeit geht es aber nicht um ein einziges Jahr, denn viele Volkswirtschaften sind bis heute noch nicht auf den alten Wachstumspfad zurückgekehrt und daher noch nicht bei dem Wohlstandsniveau angelangt, das sie ohne die Krise erreicht hätten.

Die Vermögensverluste, die der Finanzsektor selbst erlitten hat, sind in dieser Rechnung im Übrigen noch gar nicht enthalten. Dabei handelt es sich in erster Linie um den Abschreibungsbedarf bei Banken und ähnlichen Finanzinstitutionen. Diesen hat der → Internationale Währungsfonds zum Stand April 2010 auf weltweit rd. 1,6 Bio. Euro geschätzt.<sup>7</sup> Ein weiterer bedeutsamer Folgeschaden der Krise, der allerdings in der Berechnung des Sozialprodukts nicht sichtbar wird, ist der Ausfall an Steuereinnahmen des Staates, der dadurch verursacht wird, dass Banken, Unternehmen und andere Akteure des spekulativen Finanzsektors ihre Vermögensverluste von der Steuer absetzen können.

Für die Bundesrepublik Deutschland können die Schäden, die durch die »Glücksspielindustrie« im Zuge der letzten großen Finanzkrise entstanden sind, mit einer einfachen Überlegung geschätzt werden:

1. Man kann ohne allzu große Übertreibung unterstellen, dass der seit dem 4. Quartal 2008 zu verzeichnende Konjunkturéinbruch zur Gänze durch die Finanzkrise verursacht worden ist. Der spekulationsbedingte Wachstums- und Einkommensverlust ergibt sich somit aus der Differenz zwischen dem tatsächlichen Bruttoinlandsprodukt und dem Wert,

den dieses ohne die Krise erreicht hätte. Wenn das Bruttoinlandsprodukt 2009 nominell um 2,5% gestiegen wäre, statt um 4,0% zu sinken, dann hätte es 2536 Mrd. Euro statt nur 2374 Mrd. Euro betragen. Somit beträgt der volkswirtschaftliche Schaden für Deutschland 161 Mrd. Euro allein für das Jahr 2009; pro Kopf der Bevölkerung (bei 82 Mio. Einwohner) wären dies etwas mehr als 2000 Euro.<sup>8</sup> Die Höhe der krisenbedingten Wachstumsverluste für die Folgejahre berechnen zu wollen, ist angesichts der Komplexität der sich überlagernden Einflussfaktoren nicht sehr sinnvoll.<sup>9</sup>

2. Der Schaden für den Staat ist an der Staatsverschuldung abzulesen, sofern sie durch die spekulationsbedingte Krise zugenommen hat. Noch 2008 hatte der Gesamtstaat in Deutschland (Bund mitsamt Sondervermögen, Länder, Gemeinden, Sozialversicherung) einen nahezu ausgeglichenen Haushalt (bzw. ein ganz geringes Defizit von rd. 1,4 Mrd. Euro). 2009 mussten hingegen zusätzliche Schulden in Höhe von 76,1 und 2010 von 106,0 Mrd. Euro gemacht werden. Es kann angenommen werden, dass dieser Anstieg der Staatsschuld Folge der rezessionsbedingten Mehrausgaben (z. B. beim Arbeitslosengeld) und Mindereinnahmen (bei Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen) und der staatlichen kreditfinanzierten Konjunkturprogramme ist.<sup>10</sup> Aus der zusätzlichen Staatsschuld dieser beiden Jahre von insgesamt 182 Mrd. Euro würde sich dann, wenn man von einem Zinssatz von 3% ausgeht, eine dauerhafte zusätzliche Zinslast von rd. 5,5 Mrd. Euro für alle Folgejahre ergeben. Hinzu kommt, dass auch nach 2012 die Staatsschuld in Deutschland wahrscheinlich höher sein wird, als sie es ohne die Finanzkrise wäre; hierüber Berechnungen anstellen zu wollen, ist allerdings müßig. Auf jeden Fall aber kann man sagen, dass die aktuelle Zuspitzung der Staatsverschuldung nicht auf eine verschwenderische Regierungspolitik, sondern auf die vom Finanzsektor ausgelöste Krise zurückzuführen ist.
3. Zu dem unmittelbaren volkswirtschaftlichen Schaden von 161 Mrd. Euro im Jahr 2009 und den laufenden zusätzlichen Zinszahlungen der öffentlichen Haushalte kommen noch die Bürgschaften des Staates, mit denen das Bankensystem vor dem Zusammenbruch bewahrt werden sollte, hinzu. Nach den Angaben von Dullien/Hardenberg (2011) betragen die direkten Kosten der Bankenrettung für den Staat bis jetzt 22 Mrd. Euro.
4. Die Frage, ob auch die europäische Staatsschuldenkrise durch spekulative Finanztransaktionen der »Glücksspielindustrie« verursacht worden ist, kann nur differenziert beantwortet werden. Im Fall Irlands kann diese Frage ohne Einschränkung bejaht werden. Das hohe Haushaltsdefizit, das den irischen Staat an den Rand der Zahlungsunfähigkeit

higkeit gebracht hat, war die direkte Konsequenz der Tatsache, dass er zuvor die Schulden der irischen Banken übernommen hatte; ähnlich liegt der Fall in Spanien, dessen Banken durch Immobilienspekulation in Schwierigkeiten gekommen sind. In Griechenland liegt der tiefere Grund der Krise hingegen in der chronischen Überschuldung des Staates, die durch Korruption und massenhafte Steuerhinterziehung verursacht und somit politisch zu verantworten ist. Andererseits ist es in erster Linie eine Folge der Spekulation, dass aus der Griechenlandkrise plötzlich eine »Eurokrise« wurde und auch andere Euro-Länder in die Gefahrenzone gerieten. Außerdem hätte es ohne die vorausgegangene globale Finanzkrise wohl niemals eine Staatsschuldenkrise gegeben (vgl. → Kap. VIII.3.10.1). Die Kosten, die sich für die Bundesrepublik Deutschland aus den verschiedenen Rettungsmaßnahmen ergeben können, hat der Bundesrechnungshof nach Presseberichten mit rd. 310 Mrd. Euro beziffert.<sup>11</sup> Dies ist aber nur die theoretisch denkbare Maximalbelastung, die im schlimmsten Falle eintreten könnte, wenn alle in Aussicht gestellten Hilfskredite in Anspruch genommen werden und wenn darüber hinaus die Schuldnerländer diese Hilfskredite nicht zurückzahlen können, sodass die Garantien auch tatsächlich in Anspruch genommen werden. Die Gefahr, dass es dazu kommen wird, ist auch mehr als zwei Jahre nach Beginn der Staatsschuldenkrise immer noch real.

### 2.3 »Glücksspielindustrie« und soziale Gerechtigkeit

Bis jetzt haben wir die Zusammenhänge im Finanzmarktkapitalismus anhand des vereinfachten Modells der »Glücksspielindustrie« dargestellt, also anhand einer gedachten Welt der reinen Finanzwetten, die keinen Bezug zu einer realwirtschaftlichen Basis mehr haben und lediglich auf die Produktion einer imaginären Wertschöpfung zielen. Jetzt ist die Frage, wie eine solche »Glücksspielindustrie« unter dem Gesichtspunkt der sozialen Gerechtigkeit zu beurteilen ist. Auch dabei gehen wir zunächst vom vereinfachten Modell der »Glücksspielindustrie« aus, wir sehen also davon ab, dass es in der Realität nicht so einfach ist, Spekulationsgeschäfte mit reinem Wettcharakter von Finanztransaktionen mit realwirtschaftlichem Hintergrund zu unterscheiden. Die Aussagen über die Gerechtigkeit in der »Glücksspielindustrie« gelten demnach – diese Einschränkung ist wichtig – nur für reine Finanzwetten. Im Folgenden sind drei Fragen zu beantworten:

1. Sind die Gewinne in der »Glücksspielindustrie« als solche gerecht?
2. Wird die Verteilung der Einkommen in der Realwirtschaft durch die »Glücksspielindustrie« gerechter oder ungerechter?
5. Wie sind die Folgekosten von Krisen, die durch die »Glücksspielindustrie« ausgelöst werden, gerechterweise zu verteilen?

### 2.3.1 Sind die Gewinne in der »Glücksspielindustrie« gerecht?

Häufig konzentriert sich die Diskussion über die Frage der sozialen Gerechtigkeit im Finanzmarktkapitalismus auf die im Spekulationsgeschäft verdienten sehr hohen Einkommen und besonders auf die dort üblichen Boni für Geschäftsabschlüsse. Diese Sichtweise ist aber verengt, denn es kommt nicht auf die Höhe der Einkommen als solche an, so anstößig diese für manche Betrachter sein mag, sondern auf ihre systematische Rechtfertigung. Überhaupt geht es bei der Frage der Gerechtigkeit in der »Glücksspielindustrie« nicht um die Verteilung des Produktionsergebnisses der Marktwirtschaft auf Arbeit und Kapital, sondern darum, ob der Gewinn aus einer reinen Finanzwette als solcher legitim ist, d. h., ob dem Spieler ein Recht auf seinen Gewinn zusteht.

Die wichtigsten Gesichtspunkte, die für die Frage relevant sind, ob die in der »Glücksspielindustrie« erwirtschafteten Gewinne gerecht sein können, haben wir bereits zusammengetragen:

1. In der »Glücksspielindustrie« werden keine Gebrauchswerte geschaffen und somit auch kein Beitrag zum gesellschaftlichen Wohlstand geleistet.
2. Die Einkommen im spekulativen Finanzsektor – seien es Unternehmensgewinne, seien es Arbeitseinkommen der im Spekulationsgeschäft tätigen Arbeitnehmer, seien es Wertsteigerungen im Vermögen von Privathaushalten – entstehen als Arbitragegewinne durch Ausnutzung von Preis-, Zins- oder Kursdifferenzen. Quelle dieser Einkommen sind entweder die Verluste der anderen Glücksspielteilnehmer oder die allgemeine Vermögensinflation.
3. Die Arbeit der in der »Glücksspielindustrie« Beschäftigten – so qualifiziert und intensiv sie auch sein mag – kann nicht als die eigentliche Quelle dieser Einkommen angesehen werden. Die Arbeit *schafft* nicht die Vermögenszuwächse, sondern sie eignet sich lediglich die durch Verluste anderer bzw. durch Vermögensinflation entstandenen Wertsteigerungen an.
4. Die »Glücksspielindustrie« verschafft also leistungslose Einkommen bzw. leistungslose Vermögenszuwächse. Diese Einkommen und Vermögenszuwächse ermöglichen es den Spielern, einen Teil des Wohlstands in Anspruch zu nehmen, der durch fremde Arbeit in der Realwirtschaft erzeugt worden ist.

Fänden in der »Glücksspielindustrie« reine Nullsummenspiele statt, dann wären die dort erzielten Gewinne unter dem Aspekt der sozialen Gerechtigkeit nicht zu beanstanden. Denn die Gewinne der einen wären exakt so hoch wie die Verluste der anderen. Die Interessen Dritter wären in diesem Falle nicht berührt und die Spieler selbst, die das Risiko freiwillig eingegangen sind, haben kein Recht, sich über ihre Verluste zu beklagen.

Da sich aber bei den spekulativen Finanztransaktionen der »Glücksspielindustrie« in aller Regel Gewinne und Verluste nicht zu null saldieren, sondern vielmehr das Vermögen der Beteiligten trotz periodischer Krisen – im Durchschnitt und auf längere Sicht – an Wert gewinnt, sind die Arbitragegewinne in ihrer Summe als Aneignung fremden Wohlstands einzustufen. Daher können wir diese Gewinne mit dem vergleichen, was in der Rechtswissenschaft »ungerechtfertigte Bereicherung« genannt wird, also mit der Tatsache, dass jemand – wie es im § 812 des Bürgerlichen Gesetzbuchs heißt – »durch die Leistung eines anderen oder in sonstiger Weise auf dessen Kosten etwas ohne rechtlichen Grund erlangt«.

Es ist aber wichtig, dass sich der Begriff »ungerechtfertigte Bereicherung« nicht auf den Zuwachs an Geldwerten bezieht. Diese Geldwerte sind niemanden weggenommen worden, sondern durch Inflation entstanden. Die Aneignung besteht darin, dass mit dem inflationär vermehrten Vermögen reale Gebrauchswerte gekauft werden können. Insofern bezieht sich das Urteil, die Gewinne aus der »Glücksspielindustrie« seien eine ungerechtfertigte Bereicherung, nur auf denjenigen Teil, der durch Veräußerung von Wertpapieren realisiert wird und sich in reale Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen verwandelt. Der übrige Bestand an spekulativ aufgewertetem Geldvermögen geht hingegen – wenn von möglichen Krisen und deren Folgeschäden für die Realwirtschaft abgesehen wird – zu niemandes Lasten; von Aneignung von Wohlstand, der durch andere geschaffen worden ist, kann insofern nicht die Rede sein.

Was bisher ausgeführt wurde, enthält schon die Antwort auf die Frage, ob die Gewinne in der »Glücksspielindustrie« gerecht sein können. Wenn wir in unserem Modell davon ausgehen, dass die Finanzspekulationen in der Summe, also für alle Teilnehmer zusammengerechnet, Gewinne abwerfen, die aus Vermögensinflation gespeist und zu einem Teil in reale Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen umgesetzt werden, dann kann die Antwort nur »nein« lauten. Dieses Urteil ist unabhängig davon, welche Konzeption von sozialer Gerechtigkeit wir zugrunde legen. Ob wir uns am Prinzip der Leistungsgerechtigkeit, am Gedanken des Gemeinwohls oder an der sozialstaatlichen Leitidee der Verteilungsgerechtigkeit – wie auch immer diese im Einzelnen präzisiert werden mag – orientieren, spielt keine Rolle.

### 2.3.2 Gerechte Einkommensverteilung im Finanzmarktkapitalismus

Weiter oben wurde bereits festgestellt, dass die imaginäre Wertschöpfung in der »Glücksspielindustrie« einen erheblichen indirekten Einfluss auf die volkswirtschaftliche Einkommensverteilung ausübt, und zwar durch die Beeinflussung des Investitionsverhaltens der Unternehmen. Die Möglichkeit spekulativer Finanzinvestitionen eröffnet den Kapitaleignern eine attraktive Alternative zu Arbeitsplätze schaffenden Realinvestitionen. Dadurch steigt die Rentabilitätsschwelle, die erreicht werden muss, damit Arbeitskräfte eingestellt bzw. nicht entlassen werden, und die Verteilung des Sozialprodukts verschiebt sich zugunsten der Kapitaleigner und zulasten der abhängig Beschäftigten. Sobald eine Volkswirtschaft also das Entwicklungsstadium des »Finanzmarktkapitalismus« erreicht hat und das spekulative Glücksspiel volkswirtschaftliche Bedeutung gewonnen hat, d. h., wenn sich in ihr eine hinreichend große »Glücksspielindustrie« etabliert hat bzw. sie an den internationalen spekulativen Finanzsektor angeschlossen ist, sind Gewinne und Zinseinkommen, auch wenn sie in der Realwirtschaft erzielt werden, systematisch höher und die Löhne systematisch niedriger als sie ohne die Existenz eines solchen spekulativen Finanzsektors wären. Das Gleiche gilt für die Realinvestitionen und die Beschäftigung; beide werden tendenziell negativ beeinflusst, wenn es attraktiv ist, Geld in der »Glücksspielindustrie« statt in der Realwirtschaft zu investieren. Daraus ist – unabhängig vom gewählten Maßstab – der Schluss zu ziehen, dass die Einkommensverteilung zwischen Arbeit und Kapital im Finanzmarktkapitalismus wegen der Existenz der »Glücksspielindustrie« prinzipiell und systematisch ungerecht ist. Es gibt keinen Grund, der uns dazu veranlassen könnte, die Zusatzgewinne und zusätzlichen Zinseinkommen, die sich als Nebenfolge des Glücksspiels auch in der Realwirtschaft einstellen, als gerecht anzuerkennen.

Die These, dass die Gewinne in der »Glücksspielindustrie« unter dem Gesichtspunkt der sozialen Gerechtigkeit nicht legitimiert werden können, gilt nicht nur für den Spekulationsgewinn im engeren Sinne, sondern auch für alle Arbeitseinkommen, die im Zusammenhang mit der Spekulation entstehen, also z. B. für die Gehälter und besonders die Bonuszahlungen der Manager, die in der »Glücksspielindustrie« arbeiten. Nicht nur die Höhe der Boni, sondern auch die Boni als solche sind unter dem Gesichtspunkt der sozialen Gerechtigkeit problematisch und sollten so weit wie möglich eingeschränkt werden.

### 2.3.3 Gerechte Verteilung der Folgekosten der »Glücksspielindustrie«

Beim Problem der gerechten Verteilung der Folgekosten geht es nicht um den »Normalfall«, in dem die »Glücksspielindustrie« in der Summe für alle

Beteiligten Wertsteigerungen und Gewinne abwirft, sondern um spekulationsbedingte Krisen, die auf die Realwirtschaft übergreifen, sodass es zu Konjunkturereinbrüchen und Wachstumsverlusten kommt. Die Staaten können auch zu Rettungsaktionen für die Banken auf Kosten der Steuerzahler gezwungen sein, weil andernfalls die Kreditversorgung der Realwirtschaft unterbrochen, der Zahlungsverkehr gestört, die Einlagen der Sparer gefährdet und vielleicht auch die Altersversorgung, soweit sie auf dem → Kapitaldeckungsverfahren beruht, entwertet werden könnte. Auch die Frage der Folgekosten scheint nach dem bisher Gesagten im Prinzip und auf der abstrakten Ebene des Modells der »Glücksspielindustrie« schon eindeutig geklärt zu sein: Sie müssen ausschließlich von den Verursachern getragen werden und es gibt keinerlei Rechtfertigung dafür, dass sie ganz oder teilweise von der Allgemeinheit getragen werden. Dieses Verständnis kommt auch in der Empörung zum Ausdruck, welche die Machenschaften der »Glücksspielindustrie« ausgelöst haben.

Zu einer derart einfachen Antwort kann jedoch nur kommen, wer von einem abstrakten Gerechtigkeitsbegriff ausgeht und völlig unberücksichtigt lässt, welche Folgen eine Handlung oder eine politische Entscheidung nach sich zieht. Wird soziale Gerechtigkeit z. B. einfach mit Leistungsgerechtigkeit gleichgesetzt (vgl. Ebert 2010, S. 47 f.), dann werden die Prinzipien der sozialen Gerechtigkeit grob verletzt, wenn der Staat die Banken rettet, denn der Belohnung für Leistungen muss im Umkehrschluss auch die Haftung für Fehlleistungen entsprechen. Die Leistungsgerechtigkeit gebietet also, dass die »Glücksspielindustrie« die Folgekosten von Krisen selbst tragen muss. Nicht anders ist das Ergebnis, wenn wir uns am Maßstab der Tauschgerechtigkeit (vgl. Ebert 2010, S. 48–51) orientieren. Auch dann ist die Kostenübernahme durch die Allgemeinheit ausgeschlossen, denn dies wäre eine einseitige Übertragung vom Staat auf den Finanzsektor und kein Tausch. Anders ist die staatliche Rettung des Finanzsektors zu beurteilen, wenn man von einer → »konsequenzialistischen« Position ausgeht, d. h., wenn man davon überzeugt ist, dass die Gerechtigkeit oder Ungerechtigkeit einer Handlung, einer politischen Entscheidung oder eines gesellschaftlichen Zustands von ihren Folgen – z. B. für das Gemeinwohl – abhängt. Dann kann es unter bestimmten Bedingungen als gerechtfertigt erscheinen, die Allgemeinheit an den Folgekosten der »Glücksspielindustrie« zu beteiligen, nämlich dann, wenn dadurch schlimmere Folgen vermieden werden, z. B. der völlige Zusammenbruch des Bankensystems oder die teilweise oder gar vollständige Vernichtung der Altersversorgung vieler Menschen. Nähert man sich dem Problem der gerechten Verteilung der Folgekosten auf diese Weise, dann sind im Übr-

gen keine generellen Aussagen möglich, sondern die Antwort muss immer von den jeweiligen konkreten Bedingungen abhängen.

Damit aber kommen wir an den Punkt, wo wir uns von dem vereinfachten Modell der »Glücksspielindustrie« lösen und zu einer komplexeren Betrachtung der wirtschaftlichen Realität übergehen müssen.

### 3 Das Problem der Praxis: Fließender Übergang zwischen »Glücksspielindustrie« und Realwirtschaft

In Kapitel X.2 wurde das Phänomen des Finanzmarktkapitalismus in seiner modellhaften Ausprägung als »Glücksspielindustrie« dargestellt – als eine Welt der Spekulation, die unabhängig von der Produktion und Verteilung von Gütern und Dienstleistungen existiert und nicht auf reale, sondern auf imaginäre Wertschöpfung abzielt, sprich auf die reine Produktion von Geld durch den Einsatz von Geld. Die Ergebnisse, die unter solchen Bedingungen entstehen, sind unter dem Aspekt der sozialen Gerechtigkeit nicht akzeptabel – gleichgültig von welcher theoretischen Gerechtigkeitskonzeption wir ausgehen –, denn den Einkommen und Vermögen, die auf diese Weise erzeugt werden, entspricht kein Zuwachs an gesellschaftlichem Wohlstand. Sie entstehen – insgesamt gesehen – durch einen von der Spekulation in Gang gesetzten Inflationsprozess. Weil sie nicht auf eigener Leistung beruhen, aber trotzdem die Aneignung durch fremde Arbeit geschaffenen Wohlstands erlauben, stellen sie eine ungerechtfertigte Bereicherung dar. Die Folgekosten der Finanzspekulation, die periodischen Krisen, vernichten nicht nur das im Glücksspiel gewonnene Geld, sondern darüber hinaus realen Wohlstand; es ist ein eindeutiger Verstoß gegen die Prinzipien sozialer Gerechtigkeit, wenn diese Kosten von der Allgemeinheit getragen werden.

Dieses unter vereinfachten Modellannahmen gezeichnete Bild muss allerdings erheblich modifiziert werden, und zwar deshalb, weil sich reine Spekulationsgeschäfte – also das, was oben als »Glücksspiel« oder »Finanzwette« bezeichnet wurde – in der Praxis nicht so trennscharf von der Realwirtschaft unterscheiden lassen, wie bisher unterstellt wurde. Die imaginäre Wertschöpfung reiner Tauschwerte *ohne* Gebrauchswert, die in der Theorie eindeutig von der realen Wertschöpfung von Tauschwerten *mit* Gebrauchswert abgrenzt werden kann, ist in der Wirklichkeit des Finanzmarktkapitalismus mit dieser eng verwoben. Wir haben es also in der Praxis mit dem Problem des fließenden Übergangs zwischen spekulativem Finanzsektor und Realwirtschaft zu tun. Es sind daher vor allem zwei Aspekte zu berücksichtigen:



1. Die Finanzspekulation ist nicht identisch mit dem Finanzsektor einer Volkswirtschaft, sondern sie stellt nur einen Ausschnitt desselben dar.
2. Spekulationsgeschäfte sind nicht immer reines Glücksspiel, sondern können auch eine wichtige Funktion für das Funktionieren der Realwirtschaft haben.

### 3.1 Produktiver und spekulativer Finanzsektor

Zunächst einmal wäre es völlig falsch, die Finanzwirtschaft insgesamt mit der Finanzspekulation in einen Topf zu werfen. Es wäre nicht korrekt, den Finanzsektor (also Banken, Versicherungen und sämtliche sonstigen Finanzdienstleister zusammengenommen) den anderen Sektoren der Volkswirtschaft (Industrie und produzierendes Gewerbe, Landwirtschaft und sonstige Dienstleistungen) gegenüberzustellen. Vielmehr geht die Trennlinie mitten durch den Finanzsektor hindurch:

- Auf der einen Seite stehen das traditionelle Bankenwesen und die Versicherungen, die man als Dienstleistungsproduzenten verstehen kann, die für das Funktionieren der »Realwirtschaft« benötigt werden.
- Auf der anderen Seite befindet sich der spekulative Finanzsektor, der sich vor allem durch das Streben nach Arbitragegewinnen auszeichnet.

Wenn soziale Gerechtigkeit im Finanzmarktkapitalismus nicht nur ein Gegenstand der Theorie, sondern ein Ziel politischen Handelns sein soll, dann muss eine Unterscheidung zwischen dem »produktiven« und dem lediglich spekulativen Finanzsektor getroffen werden. Diese Unterscheidung ist im Prinzip zwar stringent, in der konkreten Anwendung jedoch häufig schwierig. Das Hauptproblem besteht darin, dass die meisten Finanzinstitute – sowie die ebenfalls dem Finanzsektor im weiteren Sinne zuzurechnenden Unternehmensberater, Wirtschaftsprüfer, Anwaltskanzleien, Makler, Versicherungen und sonstigen Dienstleister – nicht ausschließlich nur Geschäfte der einen oder der anderen Art betreiben, sondern beides nebeneinander. Kurzum, was in der Theorie klar abgegrenzt und als Finanzspekulation definiert werden kann, ist in der Realität nur schwer eindeutig zu identifizieren.

### 3.2 Produktive Funktion der Spekulation

Die These, dass in der Finanzspekulation kein wirtschaftlicher Wohlstand, sondern lediglich eine imaginäre Wertschöpfung produziert wird, welche die Aneignung des durch fremde Arbeit geschaffenen Wohlstands erlaubt,

trifft nur eingeschränkt zu. In gewisser Weise können nämlich auch rein spekulative Finanzgeschäfte eine produktive Funktion für die Realwirtschaft haben. Vier mögliche positive Funktionen der Spekulation können unterschieden werden:

1. »Allokationsfunktion«,
2. Versicherungsfunktion,
3. Nachfragefunktion,
4. Kontrollfunktion.

### 3.2.1 Allokationsfunktion der Spekulation

Der Begriff »Allokation« entstammt der wirtschaftswissenschaftlichen Fachsprache und bezeichnet den Einsatz der für die Produktion benötigten »Produktionsfaktoren« wie Arbeitskraft, Maschinen, Rohstoffe usw. Von einer Allokationsfunktion der Spekulation kann die Rede sein, weil solche Geschäfte dafür sorgen können, dass das Kapital zur effizientesten Verwendung wandert, d. h. dorthin, wo es die höchste Rendite abwirft, weil es für diejenige Produktion eingesetzt wird, welche die Konsumenten am stärksten nachfragen. Dass die Spekulation auf diese Weise einen produktiven Beitrag zum Funktionieren der Realwirtschaft leistet, ist das traditionelle Argument, mit dem die etablierte → neoklassische Wirtschaftswissenschaft die Liberalisierung der Kapitalmärkte und des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs rechtfertigt. Die Spekulation mit Immobilien kann z. B. durch steigende Häuser- und Grundstückspreise anzeigen, dass Wohnraumangel besteht. Auf diese Weise werden Investoren veranlasst, im Wohnungsbau zu investieren, und für Eigentümer ungenutzter Grundstücke wird es attraktiv, Bauland zu verkaufen. Oder – ein anderes Beispiel – wenn die Spekulation die Ölpreise nach oben treibt, entsteht ein Anreiz, alternative Energiequellen zu erschließen.

Aktien- und Devisenmärkte können ebenfalls eine produktive Funktion haben. Steigende Aktienkurse können erfolgreiche und produktiv arbeitende Unternehmen belohnen und die Devisenkurse können – im Prinzip – die Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft im internationalen Wettbewerb spiegeln. So besehen können also die Spekulationsgeschäfte einen positiven Beitrag zum Funktionieren der Realwirtschaft leisten.

Das Gegenargument gegen die Theorie von der Allokationsfunktion der Finanzspekulation liegt auf der Hand: Spekulation *kann* Knappheit anzeigen und das Kapital zur produktivsten Verwendung lenken, aber der spekulative Finanzsektor ist längst in eine Dimension gewachsen, bei der es vorrangig um eine Art von Glücksspiel geht. Seit sich eine verselbstständigte »Glücksspielindustrie« etabliert hat und nur noch ein kleiner Teil

der Spekulationsgeschäfte mit dem Kapitaleinsatz in der realen Produktion von Gütern und Dienstleistungen zu tun hat, lässt sich die *generelle* These von der Effizienzsteigerung durch Spekulation nicht mehr aufrechterhalten. Mit der Lenkung des Kapitals hat die Aktienspekulation in aller Regel – neue Börsengänge und Kapitalerhöhungen ausgenommen – nichts zu tun. Denn bei der übergroßen Mehrzahl der Transaktionen wechseln lediglich Aktienpakete ihre Besitzer; das bringt zwar den einen Aktionären Gewinne und den anderen Verluste, lässt aber die Kapitalsumme, die dem Unternehmen für Investitionen zur Verfügung steht, völlig unberührt. Ähnlich ist es bei den Devisenmärkten. Die Transaktionen am Devisenmarkt übersteigen das Volumen des internationalen Handels um ein Vielfaches; das Devisengeschäft hat sich fast vollständig von der Realwirtschaft gelöst und die Spekulation bringt Kurse und Kursschwankungen zustande, die damit nur noch sehr wenig zu tun haben.

Weiter oben wurde ausgeführt, dass die Inflation von Vermögenswerten – neben den Spielverlusten der anderen Beteiligten – die entscheidende Quelle der imaginären Wertschöpfung im spekulativen Finanzsektor ist. Nicht zuletzt aus dieser Tatsache wurde die These abgeleitet, dass der Arbitragegewinn in der »Glücksspielindustrie«, sofern er die Nachfrage nach realen Gütern und Dienstleistungen ermöglicht, eine ungerechtfertigte Bereicherung darstellt. Allerdings ist festzustellen, dass es in der Wirtschaft das Phänomen der Vermögensinflation auch unabhängig von der Existenz oder Nichtexistenz einer »Glücksspielindustrie« gibt. Die Preise für Vermögenstitel steigen nämlich im Durchschnitt und auf Dauer allein aufgrund des Wirtschaftswachstums und der allgemeinen Einkommenssteigerung allmählich an. Dadurch kommen die Besitzer dieser Vermögenstitel in den Genuss eines leistungslosen Zugewinns. Dies gilt z. B. für den Wert von Grundstücken, jedenfalls in Regionen mit wachsendem Bedarf an Wohnraum oder Gewerbe- und Verkehrsflächen. Es gilt auch – im Durchschnitt und langfristig – für das Aktienvermögen in einer Volkswirtschaft, das in dem Umfang an Wert gewinnt, in dem die Unternehmen wachsen und steigende Einkommen erwirtschaften. Was die Leistungslosigkeit des Vermögenszuwachses betrifft, ist diese »normale« Vermögensinflation durchaus dem Gewinn in der »Glücksspielindustrie« vergleichbar. Im Unterschied zum Gewinn im Glücksspiel hat sie aber eine sinnvolle Allokationsfunktion, wenn das Kapital durch die Aussicht auf Vermögenszuwächse zur rentabelsten volkswirtschaftlichen Verwendung gelenkt wird. Allerdings – und das ist ein kaum lösbares Problem in der Praxis – ist die realwirtschaftlich sinnvolle »spekulative« Vermögensanlage von der Finanzwette in der »Glücksspielindustrie« im Einzelfall nicht zu unterscheiden.

### 3.2.2 Versicherungsfunktion der Finanzspekulation

Bei der »Versicherungsfunktion« von Spekulationsgeschäften geht es um die Tatsache, dass solche Geschäfte vielfach zur Sicherung gegen das Risiko von Preis-, Zins- und Kursschwankungen abgeschlossen werden und daher für den reibungslosen Fortgang der Produktion von realen Werten nützlich oder gar notwendig sind. Ein Beispiel dafür sind Termingeschäfte für Agrarprodukte: Längst bevor die Ernte eingebracht ist, verkaufen die Erzeuger ihre Produkte zu einem im Voraus bestimmten Festpreis, um sich für den Fall einer überreichen Ernte gegen das Risiko eines Preisverfalls abzusichern; damit treffen sie sich mit dem Interesse des Agrarhandels und der verarbeitenden Industrie, die auf längerfristige Kalkulierbarkeit und auf zuverlässige Lieferung auch bei schlechter Ernte Wert legt. Bei vielen Spekulationsgeschäften geht es also um eine Art Versicherung gegenüber den Schwankungen, die mit dem realwirtschaftlichen Prozess verbunden sind. Auch die vielgescholtenen Aktienoptionen können in bestimmten Situationen wie Versicherungen funktionieren.<sup>12</sup> Daraus haben manche Autoren abgeleitet, dass die Spekulation generell notwendig und sinnvoll sei, weil jedem Spekulanten, der um der Aussicht auf Gewinn willen ein Risiko eingeht, ein Partner gegenüberstehe, der ein Risiko vermeiden will und dafür zur Zahlung eines Preises bereit ist (vgl. v. Weizsäcker 1999, S. 113–121, van Suntum 1999, S. 27),

Allerdings ist offenkundig, dass der tatsächliche Umfang der Spekulationstätigkeit weit über das Ausmaß hinausgewachsen ist, das mit der Abdeckung der Risiken der Realwirtschaft erklärt werden kann. Vielmehr produziert der Derivatemarkt, dessen Volumen nach Schätzung der BIZ<sup>13</sup> 2009 etwa 605 Bio. US-Dollar betrug (Schmidt 2010, S. 180) und damit fast das 10-Fache des Welt-Bruttosozialprodukts erreichte, die Risiken, mit denen gespielt wird, selbst, und zwar weitgehend unabhängig von der Realwirtschaft; er ist insofern in der Tat viel eher mit einer Spielbank vergleichbar, deren Betreiber das Spielrisiko künstlich herstellt, um den Spielern die Ausübung ihrer Leidenschaft zu ermöglichen. Auch wenn manche Spekulationsgeschäfte zur Absicherung gegenüber bestimmten Risiken dienen, rechtfertigt dies keinesfalls, die Finanzspekulation insgesamt als eine Art Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit darzustellen.

Das entscheidende Kriterium für »reine« Spekulation ist dabei, dass es sich nicht um die Risiken der Realwirtschaft handelt, sondern um solche Risiken, die durch Spekulation erhöht oder gar erst erzeugt werden. Ein prägnantes Beispiel für solche Risiken, die durch die Spekulation entstehen, sind die Kreditausfallversicherungen, in der Sprache der internationalen Finanzwelt Credit Default Swaps oder kurz CDS genannt (vgl. hierzu

Konrad/Zschäpitz 2010, S. 117–120). Eigentlich sind die CDS nützliche und notwendige Instrumente, die es Kreditgebern ermöglichen, sich über Zahlung einer Versicherungsprämie gegen das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Gläubigers zu versichern. Zum Glücksspiel werden sie in dem Augenblick, in dem jemand eine solche Versicherung abschließt oder bestehende Versicherungspolice kauft, ohne überhaupt einen Kredit vergeben zu haben, d. h. dass er sich gegen ein Risiko versichert, dem er in Wirklichkeit gar nicht ausgesetzt ist –vergleichbar dem Abschluss einer Lebensversicherung auf das Leben eines Nachbarn. Dies ist z. B. im Falle der sogenannten Griechenland-Krise in größerem Umfang geschehen. Es war bekannt, dass zahlreiche deutsche und französische Banken dem griechischen Staat Kredite in einem Ausmaß gewährt hatten, das es fraglich erschienen ließ, ob Griechenland die Zinsen aufbringen und die Schulden zurückzahlen können würde. Versicherungspolice auf die Zahlungsunfähigkeit des griechischen Staates begannen im Preis zu steigen und Finanzinvestoren – auch solche, die Griechenland niemals einen Cent geliehen hatten – begannen, solche Papiere zu kaufen oder neu zu emittieren. Die Konsequenz war, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Griechenlands weiter erschüttert wurde; die Zinsen, die der griechische Finanzminister zahlen musste, um überhaupt Kredite zu bekommen, stiegen und infolgedessen auch der Wert der betreffenden Kreditausfallversicherungen. Es begann sich eine Spirale zu drehen, die damit endete, dass sich die Europäische Union und der Internationale Währungsfonds gezwungen sahen, Griechenland mit einer großen Rettungsaktion zu helfen, deren Kosten möglicherweise von den Steuerzahler getragen werden müssen.

Spekulative Finanzgeschäfte sind also ganz verschieden zu beurteilen, je nachdem ob sie zur Abdeckung realwirtschaftlicher Risiken oder sozusagen frei schwebend als Wette abgeschlossen werden. Misslich ist nur, dass – darauf wurde schon hingewiesen – genau diese Unterscheidung im Einzelfall kaum zu treffen ist und dass man es einem Devisentermingeschäft, einer Aktienoption oder einer Kreditausfallversicherung nicht ansehen kann, zu welchem Zweck sie dient, zumal sich dieser Zweck auch ändern kann, wenn ein Wertpapier seinen Besitzer wechselt. Als Befund bleibt festzuhalten, dass das theoretisch definierte Phänomen der Finanzspekulation in der Praxis nicht oder nur schwer zu fassen ist.

### 3.2.3 Nachfragefunktion der Finanzspekulation

Im spekulativen Finanzsektor findet zwar keine reale, sondern lediglich eine imaginäre Wertschöpfung statt; es werden keine Gebrauchswerte geschaffen und der Wohlstand wird nicht vergrößert, aber dabei entstehen

Einkommen, die zum Teil – d. h., soweit sie nicht wieder in neue spekulative Anlagen fließen – zum Kauf von Gütern und Dienstleistungen verwendet werden, die in der Realwirtschaft erzeugt werden. Bei diesen Spekulationseinkommen handelt es sich sowohl um die Spekulationsgewinne selbst als auch um sonstige Einkommen wie Arbeitslöhne, Zinsen, Gebühren oder Entgelte für Dienstleistungen und Zulieferungen, die im Rahmen des Spekulationsbetriebs entstehen.

Wie sich die Nachfrage aus Spekulationseinkommen in der Realwirtschaft auswirkt, ist nicht ganz einfach zu überblicken. Jedenfalls konkurrieren die Bezieher von Spekulationseinkommen als Konsumenten mit denjenigen, die ihr Einkommen aus der Realwirtschaft beziehen, um die knappen Güter- und Dienstleistungen. Wenn die Produktionskapazitäten ausgelastet sind und die Produktion von Gütern und Dienstleistungen nicht oder jedenfalls nicht kurzfristig ausgeweitet werden kann, dann verdrängt die Nachfrage aus Spekulationseinkommen die Nachfrage aus realwirtschaftlichen Einkommen. In diesem Fall handelt es sich in der Tat um ungerechtfertigte Bereicherung. Es ist aber auch möglich, dass die Produktionskapazitäten nicht voll ausgelastet sind und dass sich die Produktion infolge der zusätzlichen Nachfrage aus Spekulationseinkommen erhöht. In diesem Fall könnte man von einer positiven Funktion der Spekulation für die Realwirtschaft sprechen, weil die von ihr ausgelöste Nachfrage zur Steigerung der Produktion von Gütern und Dienstleistungen führt.

Welcher Effekt überwiegt, hängt von der jeweiligen ökonomischen Situation ab. Fest steht, dass die inflationär finanzierte Nachfrage aus Spekulationseinkommen bei unterausgelasteten Produktionskapazitäten wie ein staatliches Konjunkturprogramm wirkt. Wie es sich im Normalfall und im längerfristigen Durchschnitt verhält, ist nicht generell zu sagen. Manches spricht dafür, dass die geldkräftige Nachfrage der Spekulationsgewinner andere Käufer verdrängt und insofern auf deren Kosten geht. Es ist aber auch möglich, dass sich aus den Spekulationseinkommen ein kontinuierlicher Nachfragesog entwickelt, der die Produktion von Gütern und Dienstleistungen auf ein dauerhaft höheres Niveau hebt. Dann könnte man sogar von einem Wachstumseffekt der Spekulation sprechen.

Dies war über Jahre in Großbritannien und in der Republik Irland der Fall. Beide Länder verschafften der internationalen Finanzindustrie durch Deregulierung, laxe Aufsicht und niedrige Steuern hervorragende Bedingungen und lockten in großem Stil internationales Kapital an. Sie profitierten für eine Reihe von Jahren vom großen Glücksspiel und erlebten einen kräftigen Aufschwung, der auch dank des Nachfragesogs die Realwirtschaft mitzog und Beschäftigung und Einkommen steigen ließ. Allerdings

brach das ganze Gebäude Ende 2008 mit der Finanzkrise zusammen, weil sich die Banken verspekuliert hatten und vom Staat gerettet werden mussten. Besonders für Irland endete die durch die Finanzindustrie ausgelöste Prosperitätsphase in einer schweren Krise, die das Land sogar dazu zwang, seine Haushaltspolitik der Aufsicht der EU und des Internationalen Währungsfonds zu unterwerfen. In Großbritannien hingegen hat sich die »Glücksspielindustrie«, nachdem sie die akute Krise halbwegs unbeschadet überstanden hat, allmählich wieder erholt und könnte – bis zur nächsten Krise – wieder ihre frühere Rolle als Wachstumsmotor der britischen Wirtschaft übernehmen.

Ob die Finanzspekulation auf dem Weg über die Erhöhung der volkswirtschaftlichen Nachfrage die gesellschaftliche Wohlfahrt steigert, muss also dahingestellt bleiben; dies kann nur bezogen auf die jeweilige konkrete Situation beurteilt werden. Aber auch wenn der vom spekulativen Finanzsektor ausgehende Nachfragesog nach Gütern und Dienstleistungen das Produktionsniveau der Realwirtschaft steigen lässt, so bedeutet das nur, dass die Bezieher von Spekulationseinkommen die höhere Produktion *nachfragen*, aber nicht, dass die Spekulation die höhere Produktion *geschaffen* hat. Die Spekulation ist möglicherweise eine Quelle der Nachfrage, aber keine Quelle der Wertschöpfung oder, was dasselbe bedeutet, kein Produktionsfaktor. Die Konsequenz aus dieser Überlegung ist: Auch wenn die Spekulation unter bestimmten Bedingungen eine positive Wirkung auf die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen haben kann, ändert dies nichts daran, dass es sich bei dieser Nachfrage um die leistungslose Aneignung von durch fremde Arbeit entstandenen Wohlstand handelt.

### 3.2.4 Kontrollfunktion der »Finanzspekulation«?

Zugunsten der spekulativen Finanztransaktionen wird – oder besser gesagt: wurde – angeführt, dass sie eine produktive Funktion für die Realwirtschaft hätten, weil sie Fehlentwicklungen in der Realwirtschaft – besonders solche, die von der Politik verursacht worden sind – sichtbar machen und zur Korrektur zwingen. Die Spekulation wäre demnach nicht die Ursache realwirtschaftlicher Störungen, sondern lediglich ihre Folge. Auf diese Weise wäre sie nicht schädlich, sondern nützlich. Diese Auffassung kleidete vor einigen Jahren der damalige Vorstandssprecher der Deutschen Bank, Rolf E. Breuer, in die Formulierung, den internationalen Finanzmärkten stünde legitimerweise die Rolle einer »fünften Gewalt« im Staate zu (neben der Gesetzgebung, der Regierung, der Justiz und der freien Presse). Die Finanzmärkte bildeten eine Art Kontrollinstanz, die über die vernünftige Wirtschafts- und Finanz- und Sozialpolitik der Regierungen und Parlamente wache.<sup>14</sup>

Ähnlich argumentierte auch der Wirtschaftswissenschaftler C. Christian von Weizsäcker (1999, S. 107–113); er betrachtete den internationalen Kapitalmarkt als einen »Schutz gegen den demokratischen Populismus«.

Im Grunde ist die Theorie, die Finanzspekulation sei keine Ursache von Krisen, sondern lediglich eine Art Alarmsignal durch die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise der letzten Jahre augenfällig widerlegt worden. Träfe diese Kontrolltheorie zu, dann müssten die Finanzmärkte sehr viel früher reagieren, als sie es tatsächlich tun; z. B. hätten die Spekulationen gegen die isländische Krone oder gegen den griechischen Staat schon vor mehreren Jahren statt erst in den Jahren 2008 und 2009 beginnen müssen und die Aktien der amerikanischen Banken, die das Geld ihrer Kunden in die Verbriefung von wertlosen Hypothekenkrediten investierten, hätten sehr viel früher dramatisch an Wert verlieren müssen.

Die spekulativen Finanztransaktionen scheinen in Wirklichkeit nach den Gesetzen des Herdenverhaltens zu funktionieren: Solange ökonomische Fehlentwicklungen – z. B. eine Immobilienblase – nicht ins allgemeine Bewusstsein gedrungen sind, folgt die Mehrheit der Kapitalanleger blindlings dem Trend. Erst wenn es viel zu spät ist, setzen Zweifel ein und es bricht allgemeine Panik aus. Mit der Frühwarn- und Kontrollfunktion der Finanzmärkte ist es also nicht sehr weit her, jedenfalls nicht so weit, dass man von einer wohlstandsdienlichen Funktion der Spekulationswirtschaft sprechen könnte. Statt Fehlentwicklungen in der Realwirtschaft rechtzeitig entgegenzuwirken, scheint die Spekulation diese sogar zu unterstützen und weiter zu beschleunigen, bis sie dann in übertriebene Gegenreaktionen umschlägt und eine Krise auslöst.

## 4 Gerechtigkeit im Finanzmarktkapitalismus: zwischen strengen Prinzipien und ökonomischer Realität

Die bisherigen Überlegungen haben zu einem zwiespältigen Ergebnis geführt, das man wie folgt zusammenfassen kann:

3. In der reinen Spekulation findet keine reale, sondern nur eine imaginäre Wertschöpfung statt. Es werden leistunglose Einkommen und Vermögenszuwächse erzeugt, denen keine Steigerung des gesellschaftlichen Wohlstands entspricht, die aber trotzdem ihren Beziehern den Zugriff auf den Ertrag fremder Arbeit ermöglichen.
4. Unter dem Gesichtspunkt der sozialen Gerechtigkeit sind die Einkommen und Vermögenszuwächse des spekulativen Finanzsektors als ungerechtfertigte Bereicherung anzusehen und somit nicht akzeptabel.



Ebenso wenig ist es mit den Grundsätzen sozialer Gerechtigkeit vereinbar, wenn die Allgemeinheit die Folgekosten periodischer Krisen, die von der Spekulation verursacht werden, tragen muss.

5. In der Realität können jedoch die unproduktive Finanzspekulation und die für das Funktionieren der Realwirtschaft unbedingt notwendigen produktiven Finanzdienstleistungen nicht trennscharf voneinander abgegrenzt werden; viele spekulative Finanztransaktionen haben auch eine positive realwirtschaftliche Funktion. Aus diesem Grund kann es in bestimmten Situationen auch vertretbar sein, dass die Allgemeinheit einen Teil der Folgekosten von Spekulationskrisen übernimmt, um noch größere Schäden für die Volkswirtschaft zu vermeiden.

Die Tatsache, dass der spekulative Finanzsektor nur einen Teil des Finanzsektors insgesamt darstellt und dass die rein spekulativen Geschäfte und die klassischen Geschäfte des Finanzsektors fließend ineinander übergehen, bedingt, dass das Urteil über die soziale Gerechtigkeit im Finanzmarktkapitalismus differenzierter ausfallen muss.

- Einerseits bleibt es dabei: Wenn ein Spekulationsgeschäft tatsächlich jeder realwirtschaftlichen Grundlage entbehrt, dann ist der Gewinn, den ein Spieler daraus zieht, ein leistungsloses Einkommen, das die Aneignung der Ergebnisse fremder Leistung ermöglicht. Es handelt sich dann um ungerechtfertigte oder auch ungerechte Bereicherung. Nach strengen Gerechtigkeitsmaßstäben müsste die Rechtsordnung das Entstehen solcher Einkommen verhindern oder sie jedenfalls so hoch besteuern, dass die Spekulation unattraktiv wird. Gelten müsste dies logischerweise für alle Veräußerungsgewinne, bei denen ohne irgendeine *reale* Leistung, wie Weiterverarbeitung, Bearbeitung, Vermittlung, Handel, Transport, allein durch die bloße Differenz von Einkaufs- und Verkaufspreis ein Überschuss erzielt wird – also für Aktien, Optionen und alle sonstigen Wertpapiere, für Immobilien, für Gold, für Kunstgegenstände und Antiquitäten, für Rohstoffe und dergleichen mehr.
- Andererseits liegt es auf der Hand, dass eine solche radikale Konsequenz nicht nur das Funktionieren der Wirtschaft beeinträchtigen würde, sondern auch ungerecht wäre. Wenn ein Kapitalanleger in der Erwartung, dass die Weizenpreise wegen schlechter Ernten steigen werden, ein Termingeschäft über große Mengen Weizen zu einem einstweilen moderaten Preis abschließt und sie später teuer verkauft, dann können wir dies moralisch als ungerechtfertigte Bereicherung bewerten, zumal wenn wir bedenken, dass dadurch die Preise vorübergehend in die Höhe getrieben werden und Nahrungsmittel für die Armen knapp werden können. Aber andererseits können durch die spekulationsbedingt

steigenden Weizenpreise vielleicht auch Landwirte veranlasst werden, vom Anbau von Tierfutter auf den Weizenanbau umzusteigen oder auf brachliegenden Flächen Weizen zu produzieren. Dies ist ein Beispiel für die oben (→ Kap. X.3.2.1) erwähnte Tatsache, dass die Spekulation auch eine sinnvolle Lenkungsfunktion für die Realwirtschaft haben kann.

Gewiss können wir sagen, dass die spekulativen Finanztransaktionen über das Ausmaß, das durch diese »Allokationsfunktion« gerechtfertigt werden kann, weit hinaus gewachsen sind und dass es sich in der Tat zum größten Teil um reine Spekulation handelt. Das Problem ist allerdings, um es nochmals zu betonen, dass man dem einzelnen Geschäft nicht ohne Weiteres ansehen kann, ob es sich um eine produktive oder um eine unproduktive, auf rein imaginäre Wertschöpfung zielende Spekulation handelt. Alles, was man sagen kann, ist, dass der Glücksspielcharakter von Finanzprodukten umso eher anzunehmen ist, je komplexer diese sind (Derivate oder »strukturierte Finanzprodukte«).

Wenn man schon wirtschaftlich sinnvolle und rein spekulative Finanzprodukte nicht ohne Weiteres trennen kann, so ist es erst recht nicht möglich, zwischen »guten« und »bösen« Finanzanlegern zu unterscheiden. Die meisten Banken betreiben nicht nur Finanzwetten, sondern nach wie vor auch das klassische Bankgeschäft; sie sammeln die Ersparnisse der Haushalte, sie vergeben Kredite an Investoren, sie wickeln den Zahlungsverkehr ab. Selbst die berühmten »Heuschrecken«, wie → Hedgefonds oder → Private Equity-Gesellschaften, sind nicht in allen Fällen und in jeder Hinsicht so destruktiv, wie diese Bezeichnung besagt; sie können durchaus dazu beitragen, dass Unternehmen umstrukturiert und Arbeitsplätze gerettet werden.

Über die Gerechtigkeit des Glücksspielgewinns ist also in der Wirklichkeit nicht so leicht zu urteilen, wie es die einfache Modellbetrachtung über die »Glücksspielindustrie« zunächst nahelegt. Das Gleiche gilt für die Frage der gerechten Folgekosten der Finanzspekulation, also für den Umgang mit periodischen Krisen. In Wirklichkeit handelt sich eben nicht nur um Krisen der reinen »Glücksspielindustrie«, sondern es sind solche des gesamten Finanzsektors einschließlich desjenigen Teils, der von zentraler Bedeutung für das Funktionieren der Realwirtschaft ist und von dem wir sagen können, dass er nicht weniger zur realen Wertschöpfung und zum gesellschaftlichen Wohlstand beiträgt als die sonstige Produktion von Gütern und Dienstleistungen. »Glücksspielindustrie« und realwirtschaftlich funktionale Finanzdienstleistungen sind derart miteinander verflochten, dass sich einfache Antworten verbieten.

Die Banken bedingungslos zu stützen, wie es unter dem Handlungsdruck des Augenblicks in der Krise von 2008 praktiziert wurde oder auch

praktiziert werden musste, war sicherlich unter dem Gesichtspunkt der sozialen Gerechtigkeit angreifbar und kann auch aus ökonomischer Sicht kritisch bewertet werden. Aber es wäre nicht vertretbar gewesen, die Banken ohne Rücksicht auf die gesamtgesellschaftlichen Folgen einfach ihrem Schicksal zu überlassen, auch wenn es teilweise oder auch vollständig selbstverschuldet war. Dies wäre auch nicht gerecht gewesen, jedenfalls dann nicht, wenn man davon ausgeht, dass es bei der Frage der Gerechtigkeit einer Handlung, einer politischen Entscheidung oder einer gesellschaftlichen Ordnung immer auch auf deren Folgen ankommt. Im Übrigen muss man angesichts der weit verbreiteten Empörung über die Banken daran erinnern, dass es bei der Rettung der Banken nicht allein darum ging, deren Aktionären oder den Bankmanagern eine Gefälligkeit zu erweisen, sondern vor allem die Einlagen der Sparer zu sichern und den geordneten Zahlungsverkehr in der Volkswirtschaft aufrechtzuerhalten.

Die Frage, ob der Staat auf Krisen des spekulativen Finanzsektors mit einer Kriseninterventionspolitik antworten und dabei auch zu Rettungsaktionen auf Kosten der Steuerzahler greifen sollte, ist nicht nur unter dem Gesichtspunkt der sozialen Gerechtigkeit von Interesse, sondern damit ist auch eine wirtschaftspolitische Grundsatzfrage berührt. Hier geht es um den »ordnungspolitischen« Aspekt. Er hat zwar nicht unmittelbar mit der sozialen Gerechtigkeit zu tun, sondern ist mehr eine Frage der wirtschaftspolitischen Rationalität und Zweckmäßigkeit, er ist aber dennoch so wichtig, dass er nicht unerwähnt bleiben sollte. Besonders konsequente Verfechter marktwirtschaftlicher Prinzipien kritisieren die Kriseninterventionspolitik, die von den Regierungen praktisch aller Staaten seit Beginn der Finanzkrise betrieben wird. Auf diese Weise, so ihr Argument, erhalten die am Spekulationsgeschäft beteiligten Spieler von den Staaten (insbesondere von der US-Regierung und der EU) eine Art Rückversicherung, die ihnen garantiert, dass sie die Folgen ihrer Aktivitäten auch künftig nicht selbst zu tragen haben, sondern auf die Allgemeinheit abwälzen können.

Die Kritiker prognostizieren, dass die staatlichen Rettungsaktionen – sei es für Banken, sei es für Staaten, die sich zu hoch verschuldet haben – unweigerlich neue Krisen provozieren werden, statt diesen für die Zukunft vorzubeugen. Im Vergleich dazu sei, längerfristig betrachtet, der Zusammenbruch einiger Banken, auch wenn sie als »systemrelevant« eingestuft werden, oder zahlungsunfähiger Staaten das weitaus kleinere Übel. Zudem sei die richtige Risikozurechnung das einzige marktkonforme Instrument zur Eindämmung von spekulativen Fehlentwicklungen. Diese Argumentation der im Prinzip wirtschaftsliberalen »Ordnungspolitiker«

trifft sich interessanterweise mit den Positionen eher linker Kritiker, welche die Interventionspolitik der Regierungen unter dem Aspekt der sozialen Gerechtigkeit kritisieren und ihr vorwerfen, die Verluste der Spekulationswirtschaft zulasten der Masse der Bevölkerung und der sozial Schwachen zu sozialisieren.

Es stehen sich also Ordnungspolitiker und Systemkritiker einerseits und pragmatische Krisen-Interventionspolitiker andererseits gegenüber. Ihre Argumente gegeneinander abzuwägen ist nicht leicht. Auf jeden Fall aber ist die Kriseninterventionspolitik der wichtigsten Industrieländer nur unter der Bedingung längerfristig tragfähig und unter dem Gesichtspunkt der sozialen Gerechtigkeit akzeptabel, dass sie nicht bei Konjunkturprogrammen und Rettungsoperationen (deren Kosten anschließend von der Mehrzahl der Steuerzahler zu tragen sind) stehenbleibt, sondern wenigstens den Finanzsektor einer strengen Regulierung unterwirft; wobei klar ist, dass eine solche Regulierung nicht auf der Ebene der einzelnen Staaten, sondern nur in internationaler Kooperation möglich ist. Die Stichworte dazu sind alle in den beiden letzten Jahren genannt worden:

- strengere Mindestreservepflichten für Banken, d. h., die Banken müssen ein größeres Sicherheitspolster anlegen, um die Gefahr der Insolvenz durch riskante Geschäfte zu vermindern;
- Entflechtung der weltmarktbeherrschenden Großbanken;
- Trennung von Geschäfts- und → Investmentbanken;
- strenge Eigenkapitalvorschriften für Banken;
- staatliche Aufsicht über → Hedgefonds;
- Schließung der → Offshore-Finanzplätze;
- Selbstbeteiligung der Banken bei riskanten Anlagen für Bankkunden;
- Trennung von Beratung und Vermittlung;
- Regulierung der Ratingagenturen (z. B. Bezahlung durch die Investoren statt durch die Emittenten);
- Regulierung der Bonuszahlungen (keine Boni für riskante Geschäftsabschlüsse ohne Beteiligung am Risiko).

Unterbleiben solche Reformen, dann könnte die Fraktion der Ordnungspolitiker Recht behalten, die heute schon der Meinung sind, dass die Lösung des Problems eher in der konsequenten staatlichen Nicht-Intervention liegt statt in staatlichen Regulierungen.

Dieses Buch handelt von sozialer Gerechtigkeit; es ist kein Fachbuch über den Finanzmarkt oder die Finanzkrise. Daher muss unsere Betrachtung an diesem Punkt enden. Das Für und Wider der eben genannten möglichen Maßnahmen zur Reform des Finanzsektors kann hier ebenso wenig erörtert werden wie die Frage, ob die bislang beschlossenen oder

projektierten Reformen ausreichen werden, um künftigen Krisen vorzubeugen, oder die Frage, ob es am Ende der Interessenvertretung der mächtigen Finanzindustrie gelingen wird, wirklich durchgreifende Reformen zu verhindern; im Schlusskapitel zu diesem Buch werden diese Fragen nochmals kurz aufgegriffen.

## 5 Ausblick: Der Finanzmarktkapitalismus, die Kontrolle wirtschaftlicher Macht und die Demokratie

Die Frage, ob es den Staaten gelingen wird, den spekulativen Finanzsektor in internationaler Kooperation zu regulieren und zu zähmen, wirft eine weitere schwerwiegende Gerechtigkeitsfrage auf, die hier nur kurz gestreift werden kann: Der spekulative Finanzsektor hat sich nämlich nicht nur der Kontrolle durch demokratisch legitimierte Regierungen entzogen, sondern er zwingt bisweilen den Regierungen Entscheidungen auf, die häufig zulasten der Bevölkerung gehen. Die Bankenrettungsaktionen und die Bereitstellung der Hilfen der EU für überschuldete Mitgliedsländer im Anschluss an die Griechenland- und Irland-Krise sind plastische Beispiele hierfür. Ein → Oligopol von ein paar Dutzend Banken, → Investmentfonds, → Hedgefonds und → Ratingagenturen hat zuerst die große Immobilienkrise in den USA und die daraus entstehende weltweite Finanzkrise verursacht. Auf diese Weise zwangen sie die Staaten, sich extrem hoch zu verschulden, um Konjunktur- und Bankenrettungsprogramme finanzieren zu können.

Anschließend aber belegten die Banken einige der beteiligten Staaten – wie das Beispiel Irland zeigte – bei der Aufnahme neuer Kredite wegen ihrer zu hohen Verschuldung mit Risikozuschlägen und trieben sie auf diese Weise an den Rand der Zahlungsunfähigkeit. In der Folge sahen sich EU und → Internationaler Währungsfonds zu einem Rettungspaket für diese Staaten gezwungen. Diese Rettungsaktion kam in erster Linie wiederum den Banken als den Gläubigern der Schuldnerländer zugute, denn sie wurden davor bewahrt, die Kredite abschreiben zu müssen, die sie zuvor leichtfertig vergeben hatten. Die Kosten, die dies alles verursachte, wurden zum Schluss durch Sparprogramme gedeckt, die vor allem zulasten der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes und der Bezieher von Sozialleistungen gingen.

Diese Ereignisse wurden und werden zwar von einer lebhaften Diskussion über die Dringlichkeit einer strengen Regulierung der Finanzmärkte begleitet, aber bislang ist es nicht zu entscheidenden Ergebnissen gekommen, weil sich die wichtigsten Staaten nicht auf gemeinsame Regeln eini-

gen konnten, und zwar nicht zuletzt deswegen, weil die Regierungen von Ländern mit wichtigen Finanzplätzen unter dem besonderen Druck ihrer Finanzindustrie stehen, die mit Abwanderung und damit auch dem Verlust von Arbeitsplätzen und Steuereinnahmen droht.

Für eine endgültige Bilanz ist es noch zu früh und ein abschließendes pessimistisches Urteil wäre voreilig. Noch haben die Staaten die Möglichkeit, auf der Ebene der internationalen Kooperation die Zähmung des Finanzmarktkapitalismus, die auf der nationalen Ebene nicht mehr möglich ist, zustande zu bringen. Auch verbleiben dem einzelnen Nationalstaat Handlungsmöglichkeiten und Entscheidungsspielräume, wenn auch deutlich kleinere als vor der generellen Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs und der Deregulierung der Kapitalmärkte.

Zu den Gestaltungsspielräumen, die den einzelnen Staaten auch in den Zeiten des internationalen Finanzmarktkapitalismus offenstehen, gehört, dass sie bis zu einem gewissen Grade autonom über die Verteilung der Folgekosten der Krise bestimmen können. Wenn sich Krisen schon nicht vermeiden lassen, dann ist es von großer Bedeutung, ob die Lasten so gerecht wie möglich verteilt oder nahezu ausschließlich den unteren Einkommensklassen aufgebürdet werden, wie es in der jetzigen großen Krise tendenziell überall geschehen ist. Die Staaten können bis zu einem gewissen Punkt auch beeinflussen, wie weit sie sich in Abhängigkeit von der Finanzindustrie begeben. Es gibt Staaten, die ihre Entwicklungsperspektive vorrangig im Ausbau des spekulativen Finanzsektors gesehen haben und deshalb jetzt besonders stark betroffen sind, wie man an den Beispielen Großbritanniens, Islands oder Irlands sehen kann. Andere, wie die skandinavischen Länder, haben diesen Fehler vermieden und stehen besser dar. Die Staaten können auch entscheiden, ob sie ihre Sozialversicherung auf das Kapitaldeckungsverfahren umstellen; wenn sie das tun, dann geben sie nicht nur der Expansion des Finanzsektors zusätzliche Nahrung, sondern sie sind von Finanzkrisen auch ungleich stärker betroffen als solche, die das Umlageverfahren praktizieren.

Es ist also nicht richtig, dass die Politik ein bloßer Spielball der selbstständigen Finanzmärkte sein muss. Aber trotzdem hat die jüngste, weiter wirkende, Krise deutlich gemacht, dass der spekulative Finanzsektor längst zu einer ernsthaften Bedrohung für die Demokratie geworden ist und dass seine Existenz in der bestehenden Form im Grunde mit der Demokratie unvereinbar ist – wenn man unter Demokratie eine Staatsform versteht, in der die politischen Grundsatzentscheidungen – wenn auch nicht direkt und in jedem Einzelfall, so doch indirekt und im Grundsätzlichen – der Zustimmung der Mehrheit der Bevölkerung bedürfen

oder zumindest in deren Interesse liegen müssen. Von der Demokratie hängt aber auch die soziale Gerechtigkeit ab, denn ohne Demokratie kann es keine soziale Gerechtigkeit geben. Zum Kern sozialer Gerechtigkeit gehört der Ausschluss oder wenigstens die Begrenzung der Macht der Reichen und Besitzenden über den Rest der Gesellschaft. In diesem Sinne bleibt die Macht des spekulativen Finanzsektors eine lebensbedrohende Gefährdung der sozialen Gerechtigkeit.

### ► Zusammenfassung: Soziale Gerechtigkeit im Finanzmarktkapitalismus

1. In den letzten beiden Jahrzehnten ist eine von der Realwirtschaft nahezu vollständig abgekoppelte Sphäre der rein spekulativen Finanzbewegungen entstanden (Finanzmarktkapitalismus).
2. Die Ursache für diese Entwicklung ist in einer Reihe von Faktoren zu suchen, und zwar besonders
  - in der politisch gewollten Liberalisierung der Kapitalmärkte und des internationalen Kapitalverkehrs,
  - in Innovationen in der Computertechnik und in der Telekommunikation sowie
  - im weltweiten Überangebot an anlagesuchendem Kapital als Folge von Einkommensungleichheit, Welthandelsungleichgewichten und wachsender Verbreitung kapitalgedeckter Altersversorgungssysteme.
3. Diese Entwicklung führt zu neuen Problemen der sozialen Gerechtigkeit, bei denen es nicht mehr in erster Linie um den Konflikt zwischen Arbeit und Kapital geht, sondern um den zwischen den Akteuren der Spekulationsgeschäfte einerseits und dem Rest der Gesellschaft andererseits. Allerdings ist der neue Gerechtigkeitskonflikt nicht an die Stelle des alten Konflikts getreten, er ist vielmehr zusätzlich zu diesem entstanden und hat ihn verschärft.
4. Bei spekulativen Finanzgeschäften werden Preis-, Kurs und Zinsdifferenzen ausgenutzt und →»Arbitragegewinne« erzielt. Sie sind mit Gewinnen aus Glücksspielen vergleichbar (»Glücksspielindustrie«). Es findet keine reale, sondern lediglich eine imaginäre oder scheinbare Wertschöpfung statt. Es werden keine Güter und Dienstleistungen (Gebrauchswerte) geschaffen und somit auch kein Beitrag zum gesellschaftlichen Wohlstand geleistet.
5. Bei strenger Betrachtung können Gewinne aus spekulativen Finanzgeschäften nicht als gerecht akzeptiert werden:

- Die Quelle der imaginären Wertschöpfung liegt nicht in der Arbeit, sondern (vom Verlust anderer Mitspieler abgesehen) ausschließlich in der Inflation. Es handelt sich also um leistungslose Einkommen bzw. Vermögenszuwächse.
  - Obwohl die spekulativen Finanzgeschäfte keinerlei realen Wohlstand schaffen, erlauben es die Spekulationsgewinne denjenigen, die sie erzielen, sich den Ertrag der Arbeit anderer anzueignen. Es handelt sich insofern um eine »ungerechtfertigte Bereicherung«.
6. In der Realität sind allerdings spekulative Finanzgeschäfte (»Glücksspielindustrie«) und Realwirtschaft nicht trennscharf zu unterscheiden:
- Die Finanzspekulation (»Glücksspielindustrie«) ist nicht identisch mit dem Finanzsektor einer Volkswirtschaft, sondern sie stellt nur einen Ausschnitt desselben dar. Der spekulative Finanzsektor und die klassischen Bank- und Versicherungsgeschäfte, die wichtige Finanzdienstleistungen für die Realwirtschaft erbringen, sind eng miteinander verwoben.
  - Spekulationsgeschäfte sind nicht immer reines Glücksspiel, denn sie können auch eine wichtige Funktion für das Funktionieren der Realwirtschaft haben, indem sie das Kapital in die richtige Verwendung lenken und realwirtschaftliche Transaktionen gegen Risiken absichern. Allerdings ist die Finanzspekulation weit über das Ausmaß hinaus gewachsen, das diesen positiven realwirtschaftlichen Funktionen entspricht.
  - Leistungslose Vermögenszuwächse (z. B. bei Grundstücken oder Aktien) sind auch unabhängig von spekulativen Finanzgeschäften in einer dynamischen Volkswirtschaft normal und haben eine sinnvolle Funktion.
7. Aus der engen Verflechtung von Finanzspekulationen und Realwirtschaft folgt, dass rigide Verbote weder praktikabel sind noch immer gerecht sein können. Es kann auch aus Gerechtigkeitsgründen geboten sein, dass die Allgemeinheit die Folgekosten spekulationsbedingter Krisen trägt, wenn auf anderem Weg noch größere Schäden für die Volkswirtschaft nicht vermieden werden können. In jedem Fall muss der Finanzsektor einer strengen Regulierung unterworfen werden, wobei eine solche Regulierung nicht auf der Ebene der einzelnen Staaten, sondern nur in internationaler Kooperation möglich ist.

## Anmerkungen

- 1 Als »Geldmarkt« bezeichnet man den Handel mit Geldanlagen mit einer Laufzeit bis zu 12 Monaten, als »Kapitalmarkt« einen solchen mit längeren Laufzeiten.



- 2 Die amerikanische Investmentbank Goldman Sachs zahlte 2009 – also auf dem Höhepunkt der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise – 16,2 Mrd. US-Dollar an Vergütungen (Grundgehälter und Boni) an ihre Mitarbeiter; dies waren im Durchschnitt pro Kopf 0,5 Mio Dollar (Schmidt 2010, S. 141).
- 3 Für die Klassiker der ökonomischen Theorie (Adam Smith, David Ricardo, Karl Marx) war es selbstverständlich, dass die Quelle ökonomischer Werte, wenn sie zugleich Gebrauchswerte sind und zur Befriedigung von Bedürfnissen und damit zum gesellschaftlichen Wohlstand beitragen, in der menschlichen Arbeit liegt. Dabei kann die Arbeit entweder unmittelbar oder mittelbar (d. h. in Gestalt von Vorprodukten, Werkzeugen und Produktionsanlagen) in die Wertschöpfung eingehen. Ob daneben auch der »Boden« – wir würden heute sagen die »natürlichen Ressourcen« – als Quelle von ökonomischen Werten zu betrachten ist, war bei den Klassikern umstritten. Erst Marx konnte diese Frage schließlich durch eine differenzierte Antwort befriedigend klären: Die Natur ist zwar eine Quelle von Gebrauchswerten oder von »Reichtum«, aber nicht von Tauschwerten. Der Boden als solcher schafft keinen ökonomischen Wert im Sinne eines Tauscherts, sondern ein solcher entsteht erst dann, wenn der Boden bearbeitet wird (und sei es, dass der Mensch jagt oder die Früchte der Natur sammelt).  
Was den Gebrauchswert zum Tauschwert macht und bewirkt, dass er gegen andere Gebrauchswerte oder gegen Geld eingetauscht werden kann, ist also ausschließlich die menschliche Arbeit, oder – anders ausgedrückt – die Tatsache, dass ein Gebrauchswert nicht einfach vorhanden ist, sondern erst durch Arbeit hergestellt oder verfügbar gemacht werden muss. Es ist demnach zu präzisieren: Der Tauschwert entsteht durch menschliche Arbeit, jedoch nicht durch irgendeine beliebige Arbeit im Sinne physischer oder psychischer Anstrengung, sondern nur durch nützliche, d. h. Bedürfnisse befriedigende und Gebrauchswerte schaffende Arbeit.  
Dass die Arbeit die Quelle – im Sinne des materiellen Ursprungs – der Tauschwerte ist, wird in der neoklassisch geprägten Mainstream-Wirtschaftswissenschaft durch die Redeweise verschleiert, dass die Wertschöpfung auf der Kombination der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital beruhe (wobei manchmal zusätzlich auch technischer Fortschritt und Naturressourcen als weitere Produktionsfaktoren genannt werden). Die Vorstellung, Kapital sei ein Produktionsfaktor, kann jedoch nur entstehen, wenn Realkapital und Geldkapital bzw. Produktionsfaktoren und Kostenfaktoren nicht sorgfältig genug unterschieden werden. Das Realkapital kann man zwar, wenn man will, als Produktionsfaktor bezeichnen, aber es ist kein primärer, sondern lediglich ein sekundärer Produktionsfaktor, der seinerseits durch menschliche Arbeit und Verbrauch von Naturressourcen entstanden ist. Das Geldkapital hingegen ist überhaupt kein Produktions-, sondern lediglich ein Kostenfaktor; es besteht aus Geld, das man zwar benötigt, um Produktionsfaktoren kaufen zu können, das aber selbst nicht produziert.
- 4 Es ist in diesem Zusammenhang nicht weiter von Interesse, ob man dabei vom »Inlandskonzept« oder vom »Inländerkonzept« ausgeht. Als inländisch gilt im ersten Fall ein Gewinn oder Verlust, wenn sich das Wertpapierdepot im Inland befindet, im zweiten Fall, wenn der Wertpapiereigentümer seinen Wohn- oder Firmensitz im Inland hat.

- 5 Sachverständigenrat, Jahresgutachten 2009/2010, Ziffer 47.
- 6 Schmidt 2010, S. 180 (Schätzung des IMF).
- 7 Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der SPD-Fraktion »Kosten der Finanz- und Wirtschaftskrise und Beteiligung des Finanzsektors«, Bundestagsdrucksache 17/2294, S. 3.
- 8 Datenquelle: Zeitreihen des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Zeitreihe ZR040 ([www.sachverstaendigenrat.de](http://www.sachverstaendigenrat.de))
- 9 Den Versuch einer solchen Schätzung hat Sebastian Dullien 2010 unternommen. Je nach den getroffenen Annahmen über wirtschaftliche Entwicklung in den Folgejahren liegt der errechnete Wachstumsverlust zwischen 740 Mrd. und 23,4 Bio. Euro (d. h. zwischen 9000 und 286000 Euro pro Kopf der deutschen Bevölkerung). Die enorme Bandbreite beweist, wie gering der praktische Wert solcher Berechnungen in Wirklichkeit ist. Dies gilt auch für die ein Jahr später veröffentlichte ausführlichere Studie von Sebastian Dullien und Christiane v. Hardenberg (2011); auch hier erweist sich, dass die für die Folgejahre errechneten Zahlen so sehr von den mehr oder weniger zufällig gegriffenen Annahmen über das künftige Wirtschaftswachstum und von dem bei der → Diskontierung gewählten Zinssatz abhängen, dass sie keinen praktischen Informationswert besitzen.
- 10 Im Anstieg der Staatsschuld in Deutschland ist auch die Kreditaufnahme des »Finanzmarkt-Stabilisierungsfonds« des Bundes enthalten, der zum Zwecke der Bankenrettung eingerichtet worden ist. Aus dieser Kreditaufnahme in Höhe von rd. 44 Mrd. Euro in den Jahren 2008 und 2009 wurden Eigenkapitalhilfen für in Bedrängnis geratene Banken sowie die Übernahme riskanter Wertpapiere finanziert (Jahresrechnung des Finanzmarkt-Stabilisierungsfonds für 2009, Anlage zur Haushaltsrechnung des Bundes für 2009).
- 11 Süddeutsche Zeitung vom 28.6.2012.
- 12 Nehmen wir an, das Unternehmen X-AG sei an der Y-AG beteiligt und verfolge damit den Zweck, mit Hilfe ihres Stimmrechtspakets auf die strategische Entscheidungen der Y-AG Einfluss ausüben zu können. Deshalb möchte die X-AG die Y-Aktien auch nicht verkaufen, obwohl diese an der Börse stark an Wert verlieren. Als Ausweg bietet sich eine Verkaufsoption auf die Y-Aktie an. Damit erwirbt die X-AG – gegen eine Gebühr – das Recht, ihre Y-Aktien zu einem bestimmten Zeitpunkt (z. B. in 3 Monaten) zu einem bestimmten Preis (z. B. 90% des aktuellen Kurses) an einen Anleger Z verkaufen zu können. Sinkt der Wert der X-Aktie dann z. B. auf 50%, kann sich die X-AG immer noch von ihrem Aktienpaket trennen und dabei den Verlust wenigstens in Grenzen halten. Der Vorteil besteht also darin, den Verkauf vorerst vermeiden zu können und sich zugleich gegen das damit verbundene Verlustrisiko versichern zu können.
- 13 BIZ: Bank für internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements, BIS), eine internationale Organisation zur Abwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs und ähnlicher Aufgaben mit Sitz in Basel.
- 14 Breuer, Rolf-E., Die fünfte Gewalt, Die Zeit, 18.9.2000.