
Von: Thomas Mayer <thomas.mayer@fvsag.com>
Gesendet: Freitag, 17. Dezember 2021 10:53
An:
Betreff: Die Herrinnen der Finanzialisierung



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



*Gekürzte Fassung des gleichnamigen Kommentars zu Gesellschaft & Finanzen:
<https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/kommentare/die-herrinnen-der-finanzialisierung/>*

Die von marxistischen Theoretikern als „Finanzialisierung“ der Wirtschaft bezeichnete Aufblähung des Finanzsektors entsprang keineswegs dem von Karl Marx und Friedrich Engels behaupteten „dialektischen Materialismus“, sondern ist das **Ergebnis der Niedrigzinspolitik** der Zentralbanken. Dies zeigt eine neue Studie des **McKinsey Global Institute**, die im November 2021 publiziert wurde.¹ Ihre Kernaussage ist, dass der Wert des globalen Vermögens im Verhältnis zum globalen Bruttoinlandsprodukt aufgrund von Preisinflation und Bewertungsgewinnen in den letzten zwei Jahrzehnten gewaltig gestiegen ist. Davon hat der **Finanzsektor** wesentlich profitiert.

Die Messung von Wohlstand

Der Wohlstand einer Volkswirtschaft wird meist mit der Summe der in ihre produzierten Güter und Dienstleistungen gemessen. Weniger Beachtung findet das über die Zeit **akkumulierte Kapital**. Doch ist es gerade dieses Kapital, das eine Wohlstand schaffende Produktion ermöglicht.

Der Wert der produzierten Güter und Dienstleistungen wird mit ihren am Markt erzielten Preisen gemessen. Die Summe dieses Werts steigt, wenn die Menge oder die Preise der Güter und Dienstleistungen steigen. Allerdings erhöht nur der Anstieg der Menge den Wohlstand. Steigen nur die Preise, bedeutet dies, dass die **Kaufkraft des Geldes** sinkt. Manche profitieren, andere verlieren dadurch, aber der Wohlstand insgesamt bleibt zunächst gleich.

Ebenso wird das akkumulierte Kapital mit Marktpreisen bewertet. Doch im Gegensatz zu den Gütern und Dienstleistungen gibt es **drei Gründe**, warum der Wert des Kapitals steigen kann: **Erstens** durch höhere Akkumulation von Kapital; **zweitens** durch den allgemeinen Verlust der Kaufkraft des Geldes; und **drittens** durch höhere Bewertungen des mit diesem Kapital künftig erzielbaren Einkommens.

Der Gegenwartswert künftig erzielbaren Einkommens hängt von der **Zeitpräferenz** der Wirtschaftssubjekte ab. Haben sie eine hohe Präferenz für die Gegenwart, gewichten sie in der fernerer Zukunft liegende Einkommen gering. Schauen sie weiter voraus, geben sie in der Zukunft liegenden Einkommen größeres Gewicht. Im freien Kapitalmarkt bringt der **Zins** die **Zeitpräferenz** einer Gesellschaft zum Ausgleich mit dem erwarteten **Ertrag** aus der Kapitalakkumulation.

Eine lautstarke Gruppe von Ökonomen behauptet, der gesunkene Zins reflektiere eine **fallende Präferenz** für die Gegenwart. Abgesehen von vielen anderen Einwänden gegen diese Behauptung, lässt sich dagegen anführen, dass die gegenwärtig herrschenden Null- und Negativzinsen kein Maß für die Zeitpräferenz einer Gesellschaft sein können. Denn es ist unmöglich, dass rational denkende, sterbliche Menschen zwischen **Gegenwart** und **Zukunft** indifferent sind, oder sogar die Zukunft der Gegenwart vorziehen. Denn für sie ist **Zeit** ein knappes Gut, und knappe Güter haben bekanntlich **positive Preise**. Folglich können Zinsen auf diesen Niveaus nur durch **Markteingriffe** der Zentralbanken erzwungen werden.

Eine globale Vermögensbilanz

Das McKinsey Global Institute (MGI) hat den Wert des akkumulierten **Kapitals** und seiner **Finanzierung** auf Weltebene und nach Sektoren disaggregiert gemessen. Dazu haben die Autoren der Studie die nationalen Vermögensbilanzen für zehn Länder (Australien, Kanada, China, Frankreich, Deutschland, Japan, Mexico, Schweden, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten), die insgesamt 60 Prozent des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) ausmachen, bestimmt und auf **Weltebene** hochgerechnet.

Im Jahr 2020 betrug das gesamte globale **Vermögen** 1.540 Billionen US Dollar, und damit das **18,1 fache** des kumulierten globalen BIP in Höhe von 85 Billionen Dollar. Zwanzig Jahre früher, im Jahr 2000, stand das Verhältnis von Vermögen zu BIP noch bei **13,2** (Vermögen von 450 Billionen Dollar zu einem BIP von 34 Billionen Dollar).

Reicher durch höhere Preise und Bewertungen

Die Welt war nie wohlhabender – könnte man aus dieser Bilanz schließen. Doch diese Wohlstandssteigerung ist in erster Linie auf **allgemeine Preissteigerungen und Bewertungsgewinne** zurückzuführen. MGI schätzt, dass diese Komponenten 77 Prozent der Vermögenssteigerungen ausmachen, wobei **34** Prozent auf allgemeine Preissteigerungen und **43** Prozent auf Bewertungsgewinne entfallen. Dagegen trug die eigentliche Kapitalakkumulation durch reale Investitionen nur **28** Prozent bei.

Aus ihrer Analyse ziehen die Autoren den folgenden Schluss: *„In einer Wirtschaft, die immer mehr durch immaterielle Vermögenswerte bestimmt wird, hat die Ersparnisschwemme zu Schwierigkeiten geführt, rentable Investitionen zu finden. Die ex-ante Ersparnisse haben ihren Weg in traditionelle Vermögensmärkte gefunden, wie zum Beispiel Immobilien oder Aktienrückkäufe und damit den Preis dieser Vermögensarten in die Höhe getrieben.“*

Doch ihre Daten zeigen, dass die „**ex-ante Ersparnisse**“ nicht in „**ex-post Ersparnisse**“ verwandelt wurden. Weder gab es eine Schwemme bei den **Ersparnissen** noch den **Investitionen**. Es muss also andere Gründe für die Aufblähung der Vermögensbilanz geben.

Finanzialisierung im Fiat-Kreditgeldsystem

Eine überzeugendere Erklärung scheint die durch die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken vorangetriebene Finanzialisierung der Wirtschaft zu bieten. Ursprünglich geht der Begriff auf den marxistischen Theoretiker **Rudolf Hilferding** zurück, der in seinem 1910 veröffentlichten Buch **Das Finanzkapital** die Machtgewinnung der Banken in der Industrie und dann auch im Staat aufgrund der Kreditgeldschöpfung beschrieb.² Mit dem aus der Kreditgeldschöpfung erzielten Gewinne können Banken nach Hilferding größere Beteiligungen an Aktienunternehmen erwerben. Auf die Spitze getrieben, entsteht so eine Welt, in der die **Banken** die wichtigsten Eigentümer der Unternehmen sind und dieses Vermögen durch die Schaffung von **Kreditgeld** finanzieren.

Heute läuft die Finanzialisierung anders ab als von Hilferding beschrieben. Nicht die ehernen geschichtlichen Gesetze des dialektischen Materialismus, sondern der durch die **Zentralbanken** vorangetriebene **Verfall der Zinsen** ist dafür verantwortlich. Wenn die Zinsen sinken, steigen die Gegenwartswerte der laufenden Zahlungen von Anlagewerten. Eigentümer dieser Werte erzielen Vermögenszuwächse, die sie als Sicherheiten für Kredite verpfänden können, um weitere Anlagewerte zu kaufen. So entsteht eine **Aufwärtsspirale** von steigenden Vermögenspreisen und steigenden Vermögen der ursprünglichen Vermögensbesitzer. Von jeder Drehung dieser Spirale profitiert der **Finanzsektor** in seiner Rolle als Kreditgeber, Makler für Anlagewerte und eigener Investor. Sein Anteil an der gesamtwirtschaftlichen **Wertschöpfung** steigt.

Da die Preise für Anlagewerte schneller steigen als die laufenden Einkommen, wird die Kluft zwischen **Besitzern** von Anlagewerten und **Besitzlosen** immer größer. Denn wer von der Spirale der steigenden Bewertungen und Kaufkraft für weitere Anlagewerte ausgeschlossen ist, steht vor immer höheren Hürden für den Ersterwerb von Anlagewerten. Mit der ihnen zuwachsenden Kaufkraft können so Vermögende ohne eigenen Verdienst einen immer größeren Teil der von der Mehrheit der Besitzlosen hergestellten Güter und Dienstleistungen in Anspruch nehmen. **Unzufriedenheit** zersetzt die Gesellschaft.

Die Verantwortlichen für die Finanzialisierung

Heute wird der Begriff des „Finanzkapitalismus“ häufig von denen verwendet, die steigende gesellschaftliche Spannungen zum **Kampf** gegen die **liberale Ordnung** von Wirtschaft und Gesellschaft nutzen wollen. So fordert etwa der Frankfurter Politikwissenschaftler Ansgar Nölke als Maßnahme zur „Definanzialisierung“ der Wirtschaft die Einschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit und die Einführung einer Finanztransaktionssteuer.³ Oft geschieht dies ohne Verständnis der in der Zinspolitik der Zentralbanken liegenden **tieferen Ursachen** für die Konzentration von Vermögen und für das Anschwellen des Finanzsektors.

Es ist das Verdienst der Studie des McKinsey Global Institute, diese Zusammenhänge empirisch offengelegt zu haben. Nicht die **liberale Ordnung**, sondern das Management eines **instabilen Geldsystems** ist für das Phänomen der Finanzialisierung der Wirtschaft verantwortlich. Die Zentralbanken sind die Herrinnen darüber.

¹ McKinsey Global Institute The rise and rise of the global balance sheet, November 2021. Siehe: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-rise-and-rise-of-the-global-balance-sheet-how-productively-are-we-using-our-wealth>

² Siehe: Mayer, Thomas (2018) *Die Ordnung der Freiheit und ihre Feinde*, München: Finanzbuchverlag, S. 96 ff.

³ Nölke, Andreas (2016) *Finanzialisierung als Kernproblem eines sozialen Europas*, WSI Mitteilungen 1/2016, siehe: https://www.wsi.de/data/wsimit_2016_01_noelke.pdf

[Flossbach von Storch AG](#) | [Research Institute](#) | [Ottoplatz 1](#) | [50679 Köln](#) | [Telefon +49 221 33 88 291](#) | research@fvsag.com

[Impressum](#) | [Kontakt](#) | [Abmelden](#)