

RANA
FOROOHAR



MAKERS
AND
TAKERS

DER AUFSTIEG DES FINANZWESENS UND
DER ABSTURZ DER REALWIRTSCHAFT

PLASSEN
VERLAG

RANA FOROZHAR

MAKERS AND TAKERS

DER AUFSTIEG DES FINANZWESENS UND
DER ABSTURZ DER REALWIRTSCHAFT

PLASSEN
VERLAG

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
Makers and Takers: The Rise of Finance and the Fall of American Business
ISBN 978-0-553-44723-1

© Copyright der Originalausgabe 2016:

Copyright © 2016 by Rana Foroohar.

All rights reserved.

Published in the United States by Crown Business, an imprint of the
Crown Publishing Group, a division of Penguin Random House LLC, New York.

© Copyright der deutschen Ausgabe 2017:

Börsenmedien AG, Kulmbach

Gestaltung Cover: Christopher Brand

Gestaltung und Satz: Regina Denhard, denksportler Grafikmanufaktur

Herstellung: Daniela Freitag

Lektorat: Claus Rosenkranz

Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-86470-438-3

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

BÖRSEN  MEDIEN
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach

Tel: 092 21-90 51-0 • Fax: 092 21-90 51-44 44

E-Mail: buecher@boersenmedien.de

www.plassen.de

www.facebook.com/plassenverlag

Für John, Darya und Alex

INHALT

Vorbemerkung der Autorin	9
Einführung	13

KAPITEL 1

Der Aufstieg des Finanzwesens	45
-------------------------------------	----

KAPITEL 2

Der Absturz der Wirtschaft	83
<i>Erbsenzähler gegen Leute mit Benzin im Blut – Frederick Winslow Taylor, Robert McNamara und die Finanzialisierung der Industrie</i>	

KAPITEL 3

Was man im MBA-Studium nicht lernt	115
<i>Wieso das Wirtschaftsstudium an der amerikanischen Wirtschaft vorbeigeht</i>	

KAPITEL 4

Barbaren vor den Toren!	151
<i>Apple, Carl Icahn und das Aufkommen aktivistischer Aktionäre</i>	

KAPITEL 5

Jetzt sind wir alle Bankiers	187
<i>GE und die Story, wie es dazu kam, dass die amerikanische Wirtschaft dem Finanzwesen nacheifert</i>	

KAPITEL 6

Finanzielle Massenvernichtungswaffen	217
<i>Rohstoffe, Derivate und wie die Wall Street eine Ernährungskrise verursachte</i>	

KAPITEL 7

Wenn die Wirtschaft der Wall Street gehört	251
<i>Private Equity, Schattenbanken und wie die Finanzwelt die Früchte des Immobilien-Aufschwungs erntete</i>	

KAPITEL 8

Das Ende der Rente	283
<i>Wie die Wall Street unsere Sparstrümpfe plünderte</i>	

KAPITEL 9

Durchtriebene Gauner	313
<i>Wie die US-Steuer Gesetze die Kassierer anstatt der Macher belohnen</i>	

KAPITEL 10

Die Drehtür	337
<i>Wie Washington die Wall Street gegenüber der Main Street begünstigt</i>	

KAPITEL 11

Wie man das Finanzwesen wieder in den Dienst von Wirtschaft und Gesellschaft stellen könnte	371
Danksagungen	385
Anmerkungen	389
Bibliografie	435

VORBEMERKUNG DER AUTORIN

Ideen nehmen mit der Zeit Form an, aber manchmal kristallisieren sie sich auch in einem einzigen Moment heraus.

Dieses Buch ist in mehrfacher Hinsicht der Höhepunkt meiner 23-jährigen Tätigkeit als Unternehmens- und Wirtschaftsjournalistin, während derer ich mich oft gefragt habe, weshalb unser Markt-system den Unternehmen, Arbeitnehmern und Verbrauchern keine besseren Dienste leistet, als es dies tatsächlich tut. Ich kann aber auch den Augenblick benennen, in dem ich wusste, dass ich „Makers and Takers“ schreiben *musste*. Es war im Jahr 2013, als ich in einem inoffiziellen Briefing mit einem ehemaligen Mitglied von Obamas Kabinett saß, das in der Finanzkrise 2008 ein wichtiger Akteur gewesen war. Eine Gruppe von überwiegend auf die Finanzwelt spezialisierten Journalisten hatte sich in New York versammelt, um sich eine Bilanz ziehende Analyse der Krise von diesem ehemaligen Regierungsvertreter anzuhören. Dies war Teil der Anstrengungen der Regierung, mit dem schmerzlichsten finanziellen Ereignis in diesem Land seit 75 Jahren abzuschließen (und auch um in einem positiven Licht darzustellen, wie Obamas Mannschaft sie bewältigt hatte).

An einer Stelle fragte ein Reporter den ehemaligen Regierungsvertreter, ob er der Meinung sei, dass das Dodd-Frank-Gesetz zur

Bankenregulierung – das damals erst zur Hälfte fertig war – von den Lobby-Anstrengungen der Wall Street ungebührlich beeinflusst worden war. Der Beamte behauptete, dies sei nicht der Fall. Ich war verblüfft. Kurz zuvor hatte ich eine Kolumne für *Time* geschrieben, in der ich wissenschaftliche Untersuchungen angeführt hatte, die zeigten, dass 93 Prozent der öffentlichen Konsultationen, die zur Volcker Rule erfolgt waren – einem der umstrittensten Teile der Dodd-Frank-Regulierung –, mit der Finanzindustrie erfolgt waren. Als die Regulierung geschmiedet wurde, war eindeutig die Wall Street die lauteste Stimme im Raum, nicht die Main Street. Ich hob die Hand, zitierte die Statistik und fragte, weshalb so viele Gespräche mit den Bankern selbst anstatt mit einer breiteren Gruppe von Stakeholdern geführt worden waren. Der Beamte sah mich auf eine Art und Weise an, die echte Verwirrung zu verraten schien, und fragte: „Mit wem sonst hätten wir sie führen sollen?“

Dieser Augenblick fing für mich besser als jeder andere ein, wie schwierig es ist, die Rolle des Finanzwesens in unserer Wirtschaft und in unserer Gesellschaft zu greifen. Rein wirtschaftlich gesehen hält das Finanzwesen eine unverhältnismäßig große Macht in Händen. (Es repräsentiert rund sieben Prozent unserer Volkswirtschaft, kassiert aber rund 25 Prozent aller Unternehmensgewinne und schafft nur vier Prozent aller Arbeitsplätze.) Doch ist seine Macht, das Denken und die Geisteshaltung von Regierungsvertretern, Regulierungsbehörden, Vorstandsvorsitzenden und sogar vielen Verbrauchern (die durch ihre Altersvorsorgepläne in das derzeitige Marktsystem geraten) zu prägen, sogar noch bedeutender. Diese „kognitive Kaperung“, wie die Wissenschaftler sie nennen, war ein entscheidender Grund dafür, dass die Maßnahmenbeschlüsse, die von der Regierung nach 2008 gefasst wurden, in großen Gewinnen für die Finanzbranche, aber in Verlusten für Hauseigentümer, Kleinunternehmen, Arbeitnehmer und Verbraucher resultierten. Sie ist auch der Grund dafür, dass die Regeln unseres kapitalistischen Systems noch nicht in einer Art und Weise umgeschrieben wurden, dass sie die Finanzmärkte zwingen würden, das zu tun, wofür sie eigentlich eingerichtet wurden: die Main Street unterstützen. Das oben skizzierte Gespräch zeigt, dass es unmöglich ist, ein System zu schmieden, das für alle gerecht ist, wenn alle Personen, die für Entscheidungen

über die Funktionsweise der Marktwirtschaft zuständig sind, selbst der Finanzindustrie verbunden und verpflichtet sind.

Dieses Spannungsverhältnis und diese Herausforderung sind die Themen des vorliegenden Buches. Die Sicht der Wall Street, wie unser Marktsystem und unsere Wirtschaft funktionieren sollten, ist in den letzten ungefähr 40 Jahren zu der gängigen Sichtweise geworden. Und doch ist dies eine höchst einseitige und verzerrte Sichtweise. Wir stellen uns die Finanzindustrie zwar als Schmiermittel für die Zahnräder unseres kapitalistischen Systems vor, aber die Interessen der Wall Street und die der amerikanischen Unternehmen (von deren Arbeitskräften und Verbrauchern ganz zu schweigen) sind oft ganz und gar nicht zur Deckung zu bringen.

Die Finanzwirtschaft ist zu einem Hemmschuh für das Wirtschaftswachstum anstatt zu einem Katalysator geworden. Während sie an Gewicht zunimmt, leiden die Unternehmen – und mit ihnen die gesamte amerikanische Wirtschaft und Gesellschaft. Auf die Finanzkrise des Jahres 2008 folgte die längste und schwächste konjunkturelle Erholung der Nachkriegszeit. Während die Spitze der Gesellschaft jetzt prosperiert, haben die meisten anderen immer noch zu kämpfen. Wir brauchen ein radikal anderes Machtgleichgewicht zwischen Finanzwirtschaft und Realwirtschaft – zwischen den Kassierern und den Machern –, das für besseres und nachhaltigeres Wachstum sorgt. Angesichts des Ausmaßes der Kontrolle, die das Finanzwesen über unsere Wirtschaft und unsere Gesellschaft ausübt, ist dieser Diskurs nicht leicht in Gang zu bringen. Jedoch ist er entscheidend, um eine bessere Zukunft zu bauen. Das vorliegende Buch ist ein Versuch, diesen Diskurs zu eröffnen – anschaulich zu zeigen, wie es dazu kam, dass die Kassierer in unserer Wirtschaft über die Macher dominieren. Und zu zeigen, wie wir die Dinge zum Besseren verändern können.

EINFÜHRUNG

Steve Jobs hätte es nicht so gemacht.

Im Frühjahr 2013 beschloss Tim Cook, sein Nachfolger als Vorstandsvorsitzender von Apple Inc., das Unternehmen müsse sich 17 Milliarden Dollar leihen. Ja, leihen – ungeachtet der Tatsache, dass Apple das wertvollste Unternehmen der Welt war, dass es bis dahin über eine Milliarde Geräte verkauft hatte, dass es bereits 145 Milliarden Dollar auf der Bank hatte und jeden Monat weitere drei Milliarden Dollar an Gewinn hinzukamen.

Weshalb also Geld leihen? Offensichtlich ja nicht, weil das Unternehmen ein bisschen knapp bei Kasse gewesen wäre oder weil es nicht an sein Geld herangekommen wäre. Nein, vielmehr hatten die Finanzgurus von Apple ermittelt, dass die Kreditaufnahme eine bessere, kostengünstigere Möglichkeit war, an Geldmittel heranzukommen. Egal, was ein Darlehen normalerweise kosten würde, Apple würde es viel günstiger bekommen – mithilfe einer Anleihebegebung zu Niedrigzinsen, wie sie nur Blue-Chip-Unternehmen zu Gebote steht. Noch besser war, dass Apple dafür seine Bankkonten nicht anzutasten brauchte, die ja nicht wie Ihres oder meines irgendwo ein paar Straßen weiter geführt werden. Vielmehr sind sie auf eine Reihe von Orten rund um den Globus verteilt, unter anderem

auf Offshore-Finanzinstitute. (Bezüglich der Details gibt sich das Unternehmen verschwiegen.) Wollte Apple dieses Geld in die Vereinigten Staaten zurückholen, müsste es darauf saftige Steuern bezahlen. Das vermeidet es seit jeher eifrig, auch wenn es ein bisschen seltsam ist, dass ein durch und durch amerikanisches Unternehmen einen riesigen Batzen amerikanischer Steuern umgeht.

Also lieh sich Apple die 17 Milliarden Dollar.

Das war nie die Art von Steve Jobs gewesen. Er konzentrierte sich unermüdlich darauf, unwiderstehliche Produkte zu erschaffen, die das Leben verändern, und vertraute darauf, dass das Geld dann schon fließen würde. Im Gegensatz dazu achtet Cook sehr genau auf das Geld und dessen immer ausgeklügeltere Handhabung. Und warum? Unter anderem weil Apple seit Jobs' Tod im Jahr 2011 keine Technologie mehr herausgebracht hat, die wirklich die Spielregeln verändert hat. Das drückte von Zeit zu Zeit auf den Aktienkurs des Unternehmens und weckte Bedenken hinsichtlich seiner langfristigen Zukunft, obwohl es nach wie vor Unmengen von Geräten verkauft. Es ist natürlich wie bei der Henne und dem Ei. Je mehr sich ein Unternehmen auf Financial Engineering anstatt auf die eigentliche Sache konzentriert, umso mehr sorgt es dafür, dass es dies auch in Zukunft tun muss. Doch das, was Apple im Moment hat, ist Bargeld, Cash.

Womit wir wieder bei den 17 Milliarden Dollar wären. Apple brauchte das Geld nicht, um ein neues Werk zu bauen oder um eine neue Produktlinie zu entwickeln. Es brauchte diese Mittel, um sich bei Investoren freizukaufen, indem es eigene Aktien zurückkaufte und die Dividenden aufstockte – um die schwache Aktienkursentwicklung auszugleichen. Und zumindest eine Weile funktionierte diese Taktik auch. Die Aktie stieg und bescherte den Verwaltungsratsmitgliedern von Apple, die das Manöver genehmigt hatten, sowie den Aktionären – Cook ist einer der größten – Buchgewinne in Millionenhöhe. Für sie war das toll, ließ Apple aber in keinem guten Licht erscheinen. Der Hedgefonds-Manager David Einhorn, der sich schon lange beklagte, Apple teile seinen Geldschatz nicht ausreichend, brachte es unabsichtlich auf den Punkt, als er sagte, Apple solle auf seine Bilanz „das gleiche Maß an Kreativität“ verwenden wie auf das Hervorbringen revolutionärer Produkte.¹ In seinen Augen

und denen vieler anderer Vertreter der heutigen amerikanischen Unternehmenswelt ist die eine Art von Kreativität so gut wie die andere.

Ich werde in diesem Buch jedoch anders argumentieren.

Die Tatsache, dass Apple als wahrscheinlich bekanntestes und sicherlich am meisten bewundertes Unternehmen der Welt heute einen Großteil seiner Zeit und seiner Anstrengungen auf das Nachdenken darüber verwendet, wie es mithilfe von *Financial Engineering* anstatt mit altmodischer Ingenieurtechnik mehr Geld verdient, zeigt uns doch, wie sehr die Prioritäten unseres größten Konzerns inzwischen auf den Kopf gestellt wurden – von der Politik ganz zu schweigen, die hinter einem Steuersystem steht, das die ganze Sache auch noch fördert. Diese kleine Momentaufnahme führt außerdem vor, wie weit entfernt viele der größten amerikanischen Unternehmen von den Bedürfnissen und Wünschen ihrer Konsumenten sind – und von den Herzen und Hirnen des Landes im Allgemeinen.

Aber glauben Sie nicht, Apples Verhalten sei eine Anomalie. Aktienrückkäufe und Dividendenausschüttungen von der Art, wie Apple sie getätigt hat – Schachzüge, die vor allem die Spitzenmanager eines Unternehmens sowie seine größten Aktionäre bereichern, jedoch häufig seine Innovationsfähigkeit beeinträchtigen, die Schaffung von Arbeitsplätzen bremsen und auf längere Sicht seine Wettbewerbsposition aushöhlen –, sind mittlerweile gang und gäbe. Die im Aktienindex S&P 500 enthaltenen Unternehmen haben von 2005 bis 2014 insgesamt über sechs Billionen Dollar dafür ausgegeben² – um die Aktienkurse und die Märkte zu stützen, während sie gleichzeitig Arbeitsplätze und Investitionen abbauten.³ Die Tresore von Unternehmen wie Apple sind bis zum Überquellen gefüllt und in diesem Jahr werden Amerikas Top-Unternehmen sehr wahrscheinlich ihren Aktionären einen Rekordbargeldbetrag zurückgeben.

Indessen dümpelt unsere Wirtschaft in einer „Wiederbelebung“ dahin, die extrem zweigeteilt ist. Die Löhne stagnieren. Für sechs der zehn am schnellsten wachsenden Arbeitsplatzkategorien gelten Stundenlöhne von 15 Dollar und die Erwerbsquote befindet sich auf dem niedrigsten Stand seit Ende der 1970er-Jahre.⁴ Früher war es so, dass mit wachsendem Vermögen der amerikanischen Unternehmen auch das Vermögen des Durchschnittsamerikaners wuchs. Doch heute hat irgendetwas diesen Zusammenhang zerstört.

Dieses Etwas ist die Wall Street. Führen Sie sich vor Augen, dass bereits Wochen nach Apples Ankündigung, es werde die 17 Milliarden Dollar an die Investoren ausschütten, noch mehr Haie zu kreisen begannen. Die „Heuschrecke“ Carl Icahn, einer der ersten Vertreter der wilden Horden, die vor den Toren lauern – in den 1980er- und 1990er-Jahren hatte er Konzerne von TWA bis RJR Nabisco attackiert –, begann unverzüglich Apple-Aktien zu kaufen. Gleichzeitig twitterte er Forderungen, Cook solle noch viel mehr Milliarden für Rückkäufe einsetzen. Mit jedem Tweet schnellte der Kurs der Apple-Aktie weiter in die Höhe. Bis zum Mai 2015 war Icahns Beteiligung an Apple um 330 Prozent auf mehr als 6,5 Milliarden Dollar angewachsen und Apple hatte versprochen, bis März 2017 insgesamt 200 Milliarden Dollar für Dividenden und Aktienrückkäufe aufzuwenden. Indes geht der Anteil der Ausgaben des Unternehmens für Forschung und Entwicklung – der bereits seit 2001 fällt –, bezogen auf den Umsatz, noch weiter zurück.⁵ Was derartige Zuckerräusche für die langfristige Zukunft von Apple verheißen, kann sich jeder selbst ausmalen, aber eines ist klar: Amerikas Wirtschaft ist keine Unternehmenswirtschaft mehr. Sie ist eine Finanzwirtschaft. Von „aktivistischen Investoren“ über Investmentbanken, Managementberater und Hochfrequenzhändler bis hin zu Versicherungsgesellschaften: Heute *diktieren die Finanziere der amerikanischen Geschäftswelt ihre Bedingungen anstatt umgekehrt*. Die Vermögensbildung innerhalb der Finanzmärkte ist zu einem Selbstzweck geworden, sie ist kein Mittel mehr zum Zweck allgemeinen wirtschaftlichen Wohlstands. Der Schwanz wedelt mit dem Hund.

Schlimmer noch: Das *Denken* in finanziellen Dimensionen hat in der amerikanischen Unternehmenswelt derart tiefe Wurzeln geschlagen, dass selbst unsere größten und glänzendsten Unternehmen anfangen, sich wie Banken zu benehmen. So hat beispielsweise Apple angefangen, ein Gutteil seines überschüssigen Cashs für den Kauf von Unternehmensanleihen zu verwenden – ganz so, wie es Finanzinstitute tun. Dies gab 2015 den Anlass zu der *Bloomberg*-Schlagzeile: „Apple ist die neue Pimco und Tim Cook der neue Anleihekönig.“⁶ Apple und andere Technologieunternehmen sind jetzt ebenso maßgeblich für die Emission neuer Unternehmensanleihen wie Investmentbanken. Dies überrascht nicht, wenn man bedenkt, über wie viel

Bargeld sie verfügen. (Es scheint nur noch eine Frage der Zeit zu sein, wann Apple seine eigene Kreditkarte auflegt.) Sie verhalten sich im Grunde also wie Banken, sind aber nicht reguliert wie Banken. Würde „Big Tech“ irgendwann beschließen, die Anleihen abzustoßen, könnte das ein marktbewegendes Ereignis sein. Dieses Problem treibt die Experten im Office of Financial Research – einer Behörde des Finanzministeriums, die nach der Finanzkrise 2008 gegründet wurde, um die Stabilität der Finanzmärkte zu überwachen – bereits um.⁷

Aber nicht nur die großen Technologiekonzerne eifern dem Finanzwesen nach. Fluggesellschaften verdienen mit Hedgegeschäften auf den Ölpreis oft mehr Geld als mit dem Verkauf von Sitzplätzen – wobei eine schlechte Wette ihnen Verluste in Millionenhöhe beschere kann. GE Capital, eine Tochtergesellschaft des Unternehmens General Electric, das von dem amerikanischen Erfinder Thomas Alva Edison gegründet wurde, war bis vor Kurzem eine als „too big to fail“ geltende Finanzinstitution wie AIG. (Wegen des Risikos hat GE die Tochter inzwischen teilweise ausgegliedert.) Zahlreiche Fortune-500-Unternehmen lassen sich an allen Ecken und Enden auf unüberschaubare Machenschaften ein, um ihr Geld bei diversen Offshorebanken unterzubringen und so nicht nur in den Vereinigten Staaten, sondern auch in vielen anderen Ländern, in denen sie geschäftlich operieren, Steuern zu vermeiden. Aber Steuervermeidung und sogar „Steuerumkehrungen“, wie sie beispielsweise der Pharma-Gigant Pfizer praktiziert – Manöver, dank deren Unternehmen darum herumkommen, ihren angemessenen Teil der nationalen Lasten zu tragen, obwohl sie in den Genuss von allerlei staatlichen Unterstützungen kommen (vom Bund finanzierte Förderung von Forschung und Technik, Schutz des geistigen Eigentums) –, sind lediglich die Spitze des Eisbergs. Tatsächlich verdienen US-amerikanische Firmen heute mehr Geld als je zuvor, und zwar indem sie ganz einfach Geld hin und her schieben und aus reinen Finanzaktivitäten wie Handel, Hedging, Steueroptimierung und dem Verkauf von Finanzdienstleistungen eine fünfmal so hohe Rendite beziehen wie in der Zeit unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg.⁸

Anscheinend sind wir heute alle Bankiers.

Diese Wahrheit bringt auf den Punkt, wie unsere Wirtschaft heute im Kern funktioniert – und nicht funktioniert. Acht Jahre nach der

Finanzkrise des Jahres 2008 haben wir endlich eine konjunkturelle Erholung, aber es war die langwierigste und schwächste Erholung der Nachkriegszeit. Der Grund? Unser Finanzsystem hat aufgehört, der Realwirtschaft zu dienen, und dient jetzt hauptsächlich sich selbst. Das hat die obige Geschichte illustriert und viele andere in diesem Buch werden es zusammen mit einer Fülle von Daten weiter illustrieren. Unser marktkapitalistisches System ist krank und die Symptome im großen Rahmen – unterdurchschnittliches Wachstum, größere Einkommensungleichheit, stagnierende Löhne, anfälliger Märkte, das Unvermögen vieler Menschen, sich Grundpfeiler der Mittelschicht wie ein Haus, eine Rente und eine Ausbildung zu leisten – sind in unserer gesamten Wirtschaft und in der Tat auch in unserer gesamten Gesellschaft zu spüren.

DIE DIAGNOSE DES PROBLEMS

Die Krankheit unserer Wirtschaft hat einen Namen: Finanzialisierung. Dieser Begriff bezeichnet die Tendenz, dass die Wall Street und ihre Denkweise in den Vereinigten Staaten zur unangefochtenen Herrschaft gelangt sind. Sie durchdringt nicht nur die Finanzindustrie, sondern die gesamte amerikanische Unternehmenswelt. Genau die Art von kurzfristigem, riskantem Denken, das im Jahr 2008 beinahe die Weltwirtschaft zusammenbrechen ließ, verbreitert heute die Kluft zwischen Arm und Reich, hemmt das Vorankommen der Wirtschaft und bedroht die Zukunft des amerikanischen Traums als solchem. Die Finanzialisierung Amerikas schließt alles ein, von Umfang und Tragweite der Finanzaktivität in unserer Volkswirtschaft über das verstärkte Aufkommen von schuldengespeister Spekulation auf Kosten der produktiven Kreditvergabe, den Aufstieg des Shareholder-Values als Modell für gute Unternehmensführung, die Ausbreitung riskanten, eigennütigen Denkens im privatwirtschaftlichen und öffentlichen Sektor, die wachsende politische Macht von Finanziers sowie der Vorstandsvorsitzenden, die sie bereichern, bis hin zu der Tatsache, dass die Ideologie nach dem Motto „Die Märkte wissen es am besten“ auch dann noch der Status quo bleibt, nachdem sie die schlimmste Finanzkrise seit 75 Jahren ausgelöst hat. Dieser

Wandel wirkt sich sogar auf unsere Sprache, auf unser bürgerliches Leben und auf die Beziehungen zwischen uns Menschen aus. Wir sprechen von „Humankapital“ oder „sozialem Kapital“ und verwandeln alles Mögliche in Wertpapiere – „verbriefen“ es –, von der Bildung über wichtige Infrastruktur bis hin zu Haftstrafen, ein Kennzeichen unserer aufkeimenden „Portfoliogesellschaft“.⁹

Die oben erzählte kafkaeske Geschichte über Apple ist nur eines der vielen perversen Ergebnisse der Finanzialisierung. „Finanzialisierung“ ist eine merkwürdige, aber passende Bezeichnung, die Wissenschaftler aufgegriffen haben, um unsere auf den Kopf gestellte Wirtschaft zu beschreiben, in der die *Macher* – diesen Begriff verwende ich in diesem Buch für Menschen, Unternehmen und Ideen, die echtes Wirtschaftswachstum schaffen – zu Dienern der *Kassierer* geworden sind, also derjenigen, die unser funktionsgestörtes Marktsystem vor allem nutzen, um sich selbst und nicht die Gesellschaft als Ganze zu bereichern. Zu diesen Kassierern zählen viele (wenn auch gewiss nicht alle) Finanziere und Finanzinstitutionen sowie fehlgeleitete Führungspersönlichkeiten in der öffentlichen und privaten Wirtschaft, darunter zahlreiche Vorstandsvorsitzende, Politiker und Regulierer, die anscheinend nicht begreifen, dass die Finanzialisierung unser Wirtschaftswachstum, die Stabilität unserer Gesellschaft und sogar unsere Demokratie untergräbt.

Wenn man sich mit der Finanzialisierung befassen will, besteht der erste Schritt natürlich darin, sie zu verstehen. Dieses enorm komplexe, breit angelegte Phänomen hat seine Wurzeln im Bankensektor, ist aber keinesfalls auf ihn beschränkt. Die traditionelle Rolle des Finanzwesens in unserer Wirtschaft – die Rolle, von der unser Wachstum abhängt – besteht darin, die Ersparnisse von Haushalten in Investitionen zu verwandeln. Doch diese entscheidende Verbindung ist verloren gegangen. Heutzutage betreibt die Finanzwelt meistens Alchemie, sie begibt enorme Mengen an Schulden und schleust Gelder in verschiedene Teile des Finanzsystems selbst, anstatt sie in der Main Street zu investieren.¹⁰ „Der Trend fällt von Land zu Land leicht unterschiedlich aus, aber die allgemeine Richtung ist klar: In allen hoch entwickelten Volkswirtschaften, insbesondere in den Vereinigten Staaten und in Großbritannien, spielen die Kapitalmärkte und der Bankensektor bei der Finanzierung neuer Investitionen eine

immer geringere Rolle. Das meiste im System befindliche Geld wird für Ausleihungen gegen bestehende Vermögenswerte verwendet“, sagt Adair Turner, ehemaliger britischer Bankenregulierer, Experte für Finanzstabilität und heute Vorsitzender des Institute for New Economic Thinking. In seinem neuen Buch „Between Debt and the Devil“ erklärt er dieses Phänomen in seinen Einzelheiten.¹¹ Vereinfacht ausgedrückt schreibt Turner, dass die Finanzwelt – anstatt neue Ideen und Projekte zu fördern, die Arbeitsplätze schaffen und die Löhne steigen lassen – ihre Aufmerksamkeit der Verbriefung bestehender Vermögenswerte zugewandt hat (zum Beispiel von Häusern, Aktien, Anleihen und so weiter). So verwandelt sie sie in handelbare Produkte, die sich in Scheibchen und Stückchen schneiden und dann möglichst oft verkaufen lassen – jedenfalls so lange, bis einem alles um die Ohren fliegt, wie es 2008 geschah. Turner schätzt, dass derzeit nur noch 15 Prozent aller Finanzströme in realwirtschaftliche Projekte fließen. Der Rest verbleibt einfach im Finanzsystem, wo er Finanziers, Magnaten und den wohlhabendsten Teil der Bevölkerung bereichert, denen die überwiegende Mehrheit der Finanzanlagen der Vereinigten Staaten und sogar der Welt gehören.

Der ungehinderte Einfluss der Finanzindustrie ist ein Phänomen, das sich seit vielen Jahrzehnten und auf viele verschiedene Arten äußert. Weshalb also ist es heute so sehr im Fokus? Zunächst einmal: Die Tatsache, dass wir uns in der langwierigsten und schwächsten konjunkturellen Wiederbelebung der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg befinden, obwohl unsere Regierung seit 2008 Billionen Dollar an Geld- und Steueranreizen lockergemacht hat, zeigt, dass unser Modell defekt ist. Wir sind mit unserer Fähigkeit, den Anschein von Wachstum zu erzeugen – durch niedrige Zinsen, durch mehr und immer mehr Verbraucherkredite, durch steuererleichterte Schuldenfinanzierungen für Unternehmen und durch Blasen, die uns das Gefühl geben, wir seien reicher, als wir es in Wirklichkeit sind, bis sie dann platzen –, am Ende. Was wir brauchen, ist kein virtuelles, von der Finanzwelt gespeistes Wachstum, sondern reales, nachhaltiges Wachstum für die Main Street.

Um dies zu erreichen, müssen wir die Schlüsselfrage verstehen, die eigentlich ganz simpel ist: Wie kam es dazu, dass der Finanzsektor, der sieben Prozent der Volkswirtschaft darstellt und nur vier Prozent

der Arbeitsplätze schafft, auf dem Höhepunkt des Immobilienbooms für fast ein Drittel aller Unternehmensgewinne in den Vereinigten Staaten verantwortlich war – nachdem er sich vor 25 Jahren nur zehn Prozent des Kuchens genommen hatte?¹² Wie schaffte es dieser Sektor, der einst dafür gedacht war, den Geschäftsbetrieb zu *erleichtern*, die Unternehmenswelt so fest in den Griff zu bekommen? Das sind die Fragen, um deren Beantwortung sich das vorliegende Buch bemüht, vor allem indem es der Frage nachgeht, wieso der Aufstieg des Finanzwesens zum Absturz der amerikanischen Unternehmerschaft geführt hat – eine Gegenüberstellung, die selten erforscht wird. Über viele der mit der Finanzialisierung verbundenen Fehlentwicklungen – zum Beispiel die zunehmende Ungleichheit, die stagnierenden Löhne, die Anfälligkeit der Finanzmärkte und das geringere Wachstum – wird häufig (und zu Recht) in sozialen Begriffen und in hochpolitischer Weise gesprochen. Gerne wird in Diskussionen zwischen dem einen Prozent und den 99 Prozent oder zwischen den Banken, die zu groß sind, um sie pleitegehen zu lassen („too big to fail“) auf der einen und den verschwenderischen Verbrauchern und den habgierigen Investoren auf der anderen Seite polarisiert. Tatsächlich wurden die Begriffe *Macher* und *Kassierer* im US-Wahlkampf 2012 von konservativen Politikern verwendet, um die Hälfte der US-Bevölkerung zu verunglimpfen. Und ich hoffe, dieses Buch trägt dazu bei, dies richtigzustellen, indem es diese Begriffe neu definiert.

All diese Elemente sind Teile der Geschichte. Keines von ihnen erfasst jedoch vollständig, wie es dazu kam, dass unser Finanzsystem die Realwirtschaft – in der Sie und ich in Wirklichkeit leben und arbeiten – regiert, anstatt sie mit Treibstoff zu versorgen. Wenn ich die Auswirkungen unseres funktionsgestörten Finanzsystems auf den *Geschäftsbetrieb* und die *Unternehmenswelt* an sich betrachte (ein Gebiet, mit dem ich mich als Journalistin seit 23 Jahren beschäftige), gehe ich über markante Sprüche hinaus, führe eine echte Analyse durch und demonstriere, dass der Trend zur Finanzialisierung den Kern unserer Wirtschaft schädigt und so den Wohlstand für uns *alle* gefährdet.

Dieses Buch spricht den Durchschnittsamerikaner an, dem noch keine vollständige oder verständliche Erklärung dessen gegeben wurde, was in den letzten Jahren mit unserer Wirtschaft passiert ist

(von den letzten Jahrzehnten gar nicht zu reden) und weshalb viele Finanzregulierungsmaßnahmen, die uns im Gefolge der Krise des Jahres 2008 versprochen wurden, nie verabschiedet wurden. Es spricht aber auch Politiker an, insbesondere die Mitglieder der neuen US-Regierung, die 2017 die Macht übernehmen wird und immer noch die Chance hat, unser System zu reparieren – eine Chance, die in der Zeit nach der Finanzkrise bislang nicht genutzt worden ist. Es ist eine seltene Gelegenheit, die ergriffen werden muss, denn wie ich in diesem Buch darlegen werde, ist unser Finanzsystem in den vergangenen Jahrzehnten schon mehrmals unter seinem eigenen Gewicht zusammengebrochen. Und wenn unser System sich nicht ändert, ist es nur eine Frage der Zeit, wann es das wieder tun und uns alle mit sich reißen wird.

DER LEBENSSAFT DES FINANZWESENS

Unser Übergang zu einem System, in dem das Finanzwesen zu einem Selbstzweck anstatt einem Helfer der Main Street geworden ist, wurde durch viele Veränderungen in der Finanzdienstleistungsbranche ermöglicht und gefördert. Eine ist der Rückgang des Kreditaufkommens, eine weitere die Zunahme der Handelstätigkeit – vor allem von der maschinengewehrartigen computerisierten Sorte, die inzwischen circa die Hälfte der gesamten Aktivitäten an den US-amerikanischen Aktienbörsen ausmacht.¹³ Heutzutage wird der gesamte Wert der New York Stock Exchange etwa alle 19 Monate umgeschlagen und damit hat sich die Umschlagrate seit den 1970er-Jahren verdreifacht.¹⁴ Da ist es kein Wunder, dass der Anteil der Wertpapierbranche am Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 1980 bis Mitte der 2000er-Jahre auf das Fünffache angewachsen ist, während die „normalen“ Bankguthaben von 70 auf 50 Prozent des BIPs geschrumpft sind.¹⁵

Mit dem wachsenden Branchenanteil von Wertpapieren und Trading wuchsen auch die Schulden aller Art, im öffentlichen und im privatwirtschaftlichen Sektor. Schulden sind der Lebenssaft des Finanzwesens, mit ihnen verdient die Finanzbranche ihr Geld. Indes zeigt eine breite Palette wissenschaftlicher Untersuchungen, dass wachsende Schulden und wachsendes Kreditaufkommen finanzielle

Instabilität schüren.¹⁶ Während die Finanzwirtschaft ein immer größeres Stück vom nationalen Kuchen ergatterte – ihr Anteil an der US-Wirtschaft hat sich seit dem Zweiten Weltkrieg verdreifacht¹⁷ –, sorgte sie mehr oder weniger dafür, dass in einer hoch entwickelten Volkswirtschaft wie den Vereinigten Staaten, in der 70 Prozent der Wirtschaftsleistung Verbraucherausgaben sind, Schulden unentbehrlich sind, um überhaupt Wachstum zu gewährleisten. Stagnierende Löhne und historisch niedriges Wachstum schaffen das nicht und so wurde die schuldengespeiste Finanzierung zum süßen Ersatz für den echten Zucker – und diese Sucht wird immer schlimmer.¹⁸ Der Volkswirt Raghuram Rajan, einer der Ersten, der die Finanzkrise 2008 kommen sah, schreibt in seinem Buch „Fault Lines – Verwerfungen“, der Kredit sei zu einem Linderungsmittel geworden, das die tiefer liegenden Ängste der Mittelschicht vor dem sozialen Abstieg dämpfen soll. Seine bissige Formulierung „Gebt ihnen Kredit zu essen“ fasst das Mantra der Boomjahre vor dem wirtschaftlichen Zusammenbruch ziemlich gut zusammen.¹⁹

Der Schulden- und Kreditballon ist seither nicht verschwunden. Die meisten von uns wissen ja, dass die private Verschuldung im Vorfeld von 2008 dramatisch gestiegen war.²⁰ Doch jetzt steht dank der ökonomischen Nebenwirkungen der Krise (und der somit gesunkenen Steuereinnahmen) und der damit einhergehenden Ausgaben des Staates für Konjunkturpakete auch die öffentliche Verschuldung auf Rekordniveau.²¹ Dass sich das Kreditaufkommen, das den US-amerikanischen Verbrauchern angeboten wird, seit den 1980er-Jahren ebenso verdoppelt hat und sich auch die Bankgebühren verdoppelt haben, ist ebenso wie die Tatsache, dass die größten Banken eine nie da gewesene Menge an Vermögensgegenständen halten, ein sicherer Beleg für die Monopolmacht dieser Branche.²² Insgesamt steigen die Finanzgebühren, während gleichzeitig die finanzielle Effektivität *sinkt*.²³ So viel zum Thema effiziente Märkte.²⁴

DIE SAAT FÜR DIE ZUKUNFT WIRD GESTOHNEN

Doch während die Kreditvergabe und die Gebühren unaufhaltsam stiegen, ging die Kreditvergabe an Unternehmen – vor allem an

Kleinunternehmen – im Laufe der Zeit zurück. Als Anfang der 1980er-Jahre die Finanzialisierung langsam Fahrt aufnahm, stellten die Geschäftsbanken der Vereinigten Staaten fast so viel an Darlehen für industrielle und kommerzielle Unternehmungen wie für Immobilien- und Verbraucherkredite bereit – genauer gesagt 80 Prozent von deren Aufkommen. Bis Ende der 1990er-Jahre sank dieses Verhältnis auf 52 Prozent und im Jahr 2005 waren es nur noch 28 Prozent.²⁵ Besonders drastisch nahm die Kreditvergabe an Kleinunternehmen ab²⁶ – ebenso wie die Zahl der Start-up-Unternehmen. Anfang der 1980er-Jahre stellten neu gegründete Unternehmen die Hälfte aller US-amerikanischen Unternehmen, 2011 stellten sie nur noch ein Drittel.²⁷ Zahlreiche Wissenschaftler und sogar viele Investoren und Geschäftsleute bringen diesen Trend damit in Verbindung, dass die Finanzindustrie ihren Schwerpunkt von der Kreditvergabe auf die Spekulation verlagert hat.²⁸ Der Rückgang der Existenzgründungen bedeutet eine weniger lebendige Wirtschaft, denn die Neugründungen sind die wichtigste Quelle der Nation für die Schaffung von Arbeitsplätzen und für Wirtschaftswachstum. Warren Buffett hat es mir gegenüber einmal auf seine rustikale Art wie folgt formuliert: „Jetzt haben wir einen Haufen Leute, die beschlossen haben, dass sie lieber ins Kasino als ins Restaurant [des Kapitalismus] gehen.“

Da sich die Finanzbranche dafür einsetzt, dass Unternehmensleitungen Aktienkurse kurzfristig in die Höhe treiben, ist sie auch weitgehend dafür verantwortlich, dass die US-amerikanischen Unternehmen die Ausgaben für Forschung und Entwicklung drastisch gekürzt haben – Investitionen, die die Saat für die Zukunft darstellen. Wenn man im selben Diagramm die gestiegenen Ausgaben der Unternehmen für Aktienrückkäufe und die gesunkenen Ausgaben für produktive Investitionen wie F&E darstellt, ergibt sich tatsächlich ein perfektes X.²⁹ Erstere steigen seit den 1980er-Jahren und die im S&P 500 enthaltenen Unternehmen geben jährlich über eine Billion Dollar für Rückkäufe und Dividenden aus, anstatt das Geld in Forschung, Produktentwicklung oder andere Dinge zu reinvestieren, die zum langfristigen Unternehmenswachstum beitragen könnten.

Tatsächlich sind die langfristigen Investitionen in den vergangenen 50 Jahren rasant gefallen. In den 1950er-Jahren legten die Unternehmen routinemäßig fünf bis sechs Prozent ihres Gewinns für die

Forschung beiseite. Heute tut das nur noch eine Handvoll Unternehmen. Eine vom Roosevelt Institute finanzierte Analyse belegt beispielsweise, dass das Verhältnis von Cashflow zu unternehmerischen Investitionen in den 1980er-Jahren zu bröckeln begann, als die Finanzmärkte also richtig durchstarteten.³⁰ Dagegen war kein Sektor gefeit, auch die innovativsten nicht. So geben beispielsweise viele Technologiefirmen weit mehr für das Pushen von Aktienkursen als für F&E aus. Tun sie das nicht, werden sie von der Börse abgestraft. Ein konkreter Fall: Microsoft kündigte im März 2006 umfangreiche Investitionen in Technologie an und daraufhin fiel seine Aktie zwei Monate lang. Doch als das Unternehmen im Juli desselben Jahres mit dem Kauf von Aktien im Wert von 20 Milliarden Dollar begann, stieg der Aktienkurs prompt um sieben Prozent.³¹ In letzter Zeit wiederholte sich dieses Muster bei einer Rekordanzahl von Unternehmen, unter anderem bei Yahoo. Die Vorstandsvorsitzende Marissa Mayer begann vor einigen Jahren mit Unterstützung des Hedgefonds-Magnaten Daniel Loeb, den Aktienkurs der Gesellschaft dadurch in die Höhe zu treiben, dass sie Anlegern, die von der eigentlichen Wachstumsstory von Yahoo nicht überzeugt waren, Bares zurückgab. (Später wurde Mayer von weiteren „Aktivisten“ unter Druck gesetzt, die sie davon abbringen wollten, den Geldsegen aus der geplanten Ausgliederung von Yahoos Suchmaschinen-Kerngeschäft für Übernahmen anstatt für Aktienrückkäufe zu verwenden.)³² Damit ist sie keinesfalls allein. Das Jahr 2015 brachte einen neuen Rekord, was Rückkäufe, Dividendenausschüttungen und Forderungen nach noch höheren Zahlungen angeht – geäußert von aktivistischen Investoren wie Loeb, Icahn, Einhorn und vielen anderen.³³

Hinzu kommt noch etwas, das viele von uns gar nicht wissen, nämlich dass wir Teil eines funktionsgestörten Ökosystems sind, das all dieses kurzfristige Denken schürt. Die Menschen, die das Geld für unsere Altersversorgung verwalten – Fondsmanager, die für Firmen wie Fidelity oder BlackRock arbeiten –, werden normalerweise dafür entlohnt, dass sie in Zeiträumen von einem Jahr oder noch weniger Rendite liefern.³⁴ Das bedeutet, dass sie ihre finanzielle Schlagkraft (die eigentlich die unsere ist) einsetzen, um Unternehmen dazu zu bewegen, lieber schnelle Gewinne zu produzieren als längerfristige Strategien umzusetzen. Manchmal investieren unsere