

# Gewinne ohne Wohlstand

## Finanzialisierung und die Realwirtschaft

Sara Feiner Solís

Ökonomin und wissenschaftliche  
Mitarbeiterin im Bundestag

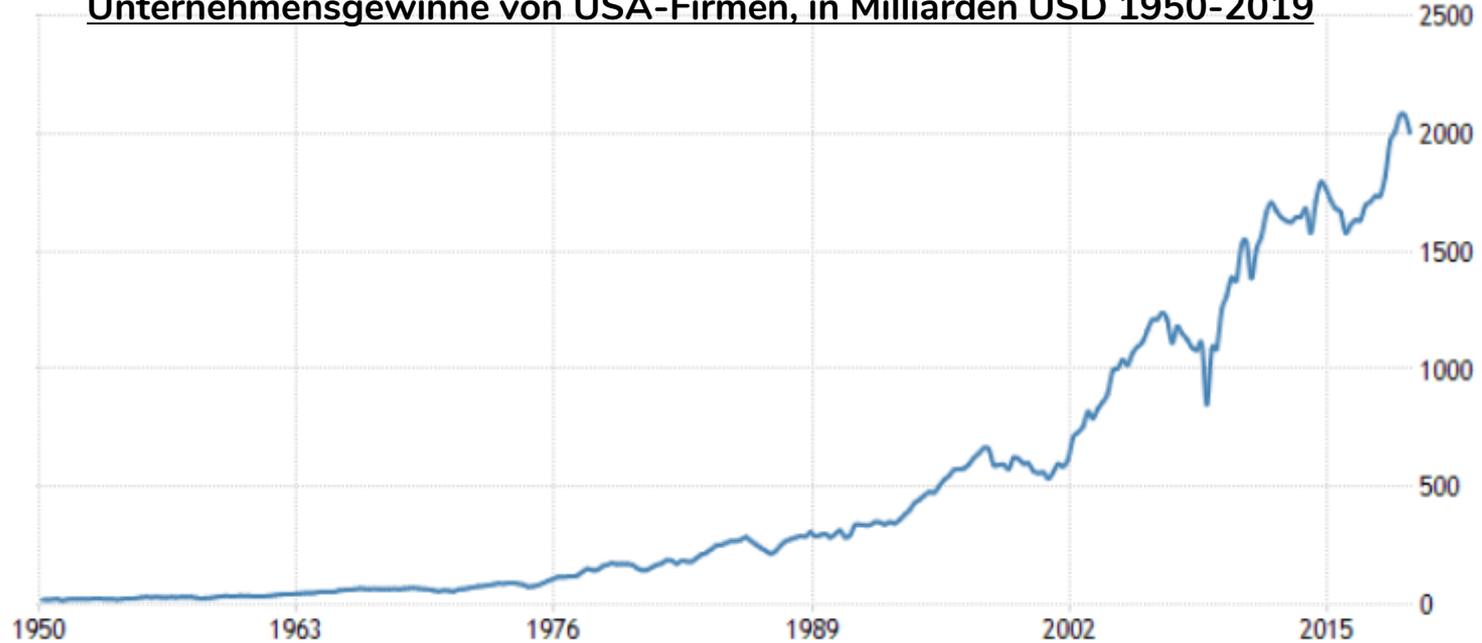
# Umfrage: welche Superkraft würden Sie gerne haben?

- A) Fliegen
- B) Teleportation
- C) Zeitreisen
- D) Ich habe bereits Superkräfte

# I. Trends der letzten Jahrzehnten

# Gewinn ohne Wohlstand

Unternehmensgewinne von USA-Firmen, in Milliarden USD 1950-2019



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF ECONOMICS ANALYSIS

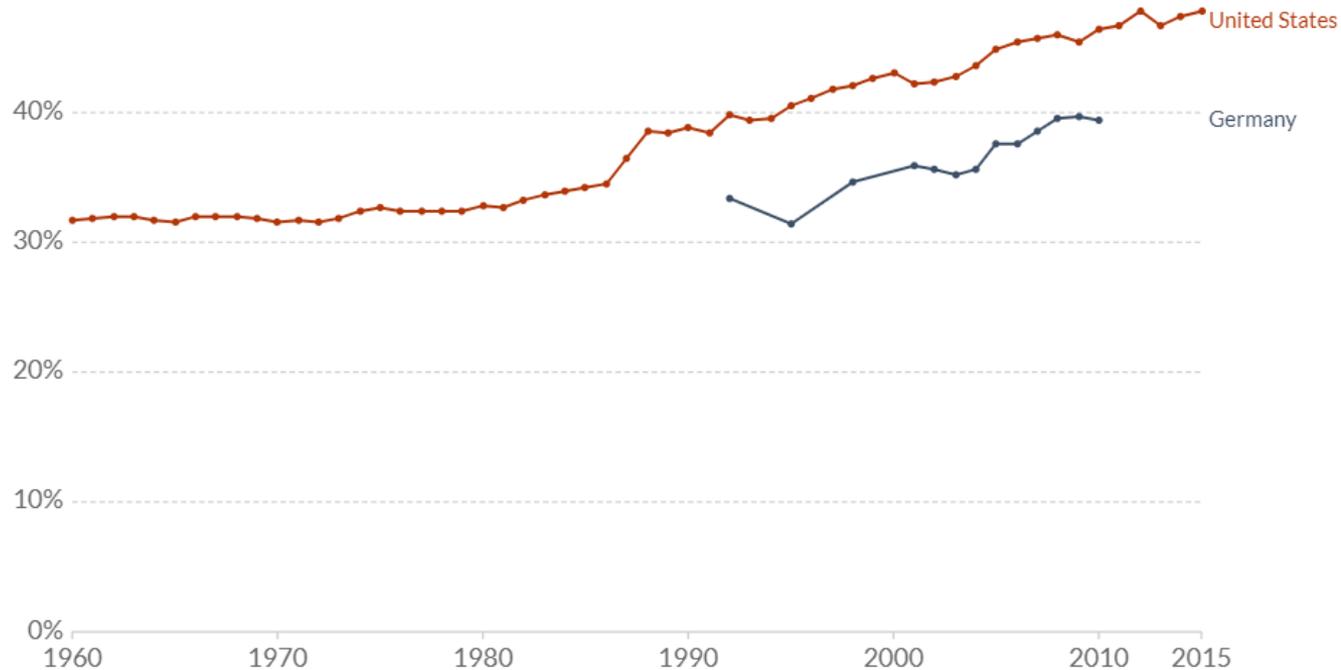


## Umfrage: Wieviel Prozent Einkommen geht an die 10% Reichsten in Deutschland?

- A) 25%
- B) 30%
- C) 40%
- D) 75%

# Wachsende Ungleichheit

## Einkommen der 10% reichsten 1960-2015



Source: Alvaredo, Facundo, Anthony B. Atkinson, Thomas Piketty and Emmanuel Saez via the Quality of Government dataset

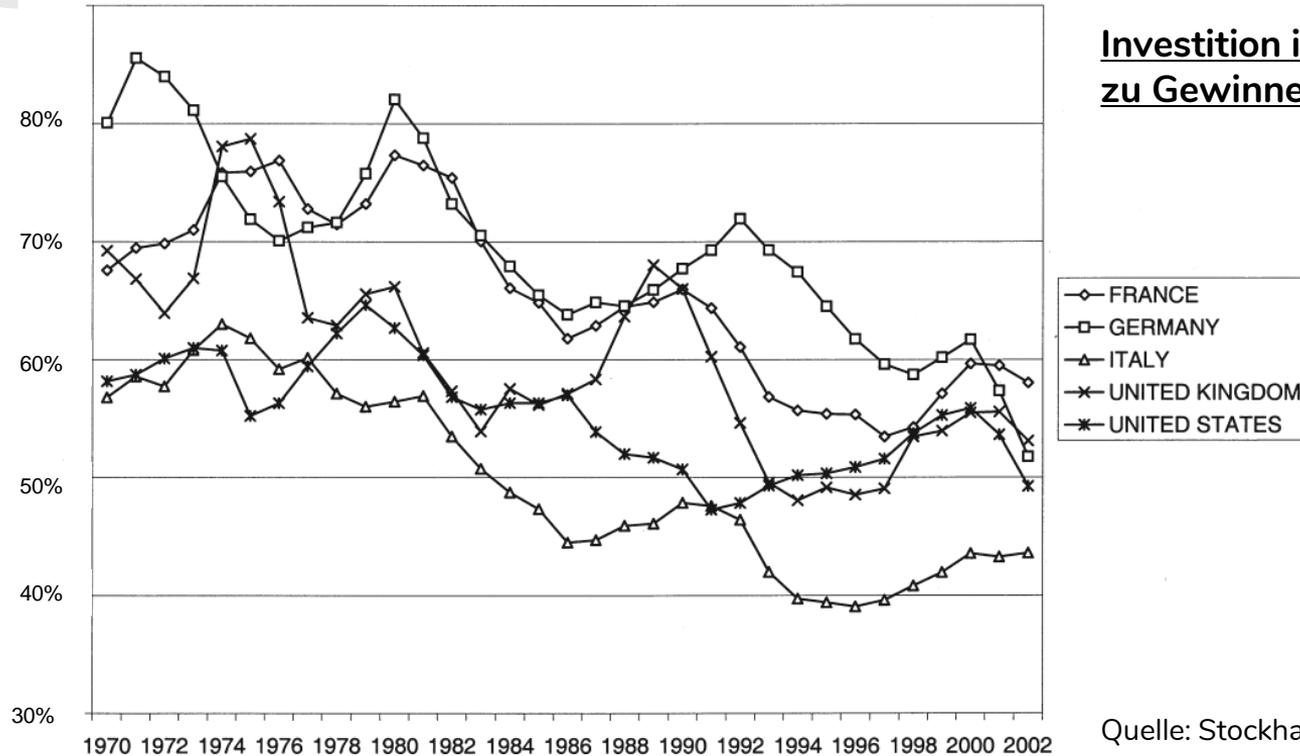
# II. Widersprüche



## **Umfrage: da Gewinne gestiegen sind, haben Firmen relativ mehr investiert?**

- A) Ja, viel
- B) Kaum
- C) Sogar weniger

# Gewinn steigt, aber immer weniger wird investiert



Investition im Verhältnis zu Gewinnen, 1970 -2002

Quelle: Stockhammer, 2005, p. 197

# III. Finanzialisierung



# Was versteht man unter Finanzialisierung?

Das explosive Wachstum des Finanzsektors und dessen Macht:

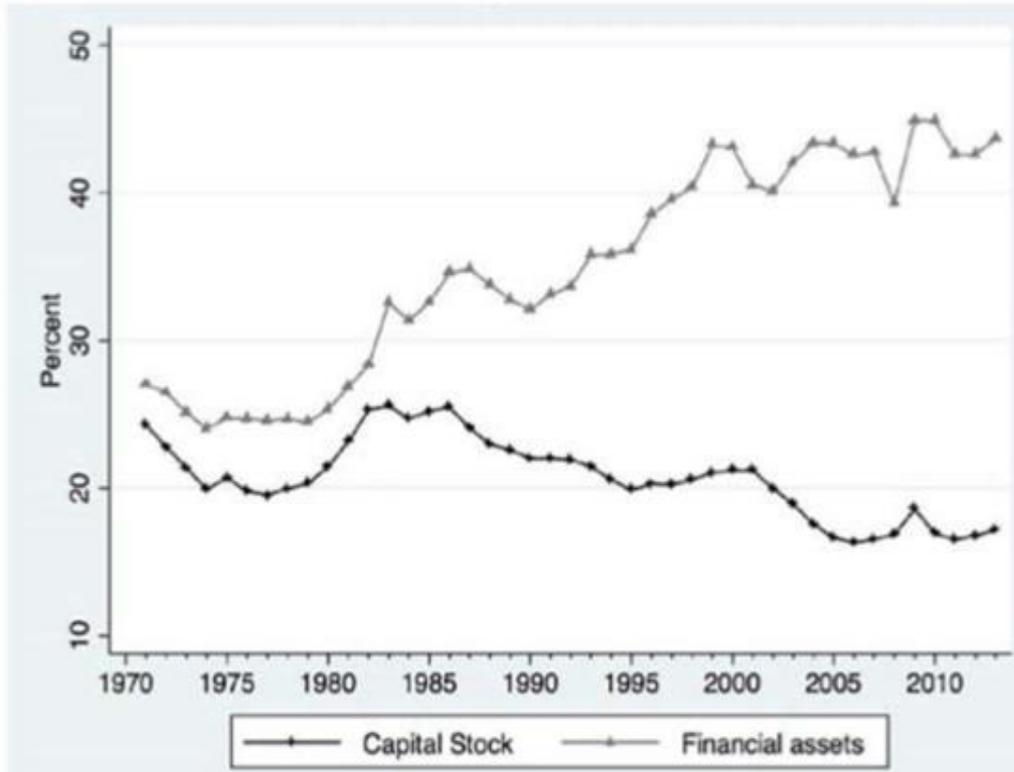
- (1) “Shareholder value maximisation”: höhere Auszahlungen an Aktieninhaber
- (2) Firmen investieren im Finanzsektor, weil Renditen höher und schneller sind
- (3) Nichtfinanzielle Firmen vertreiben finanzielle Produkte. z. B. stammen 30% der Gewinne von Ford aus deren Financial Services Unit
- (4) Hohe Verschuldung von Firmen und Haushalten



## **Umfrage: Firmen besitzen finanzielle sowie produktive Vermögenswerte. Welcher Trend stimmt?**

- A) Firmen reduzierten produktives Kapital, aber noch ist es höher als finanzielles Vermögen
- B) Firmen besitzen doppelt so viel finanzielles Vermögen wie produktives Kapital
- C) Firmen besitzen von beiden gleich viel

## Finanzielle Vermögenswerte und produktives Kapital in USA 1971-2013 (als % vom Umsatz)

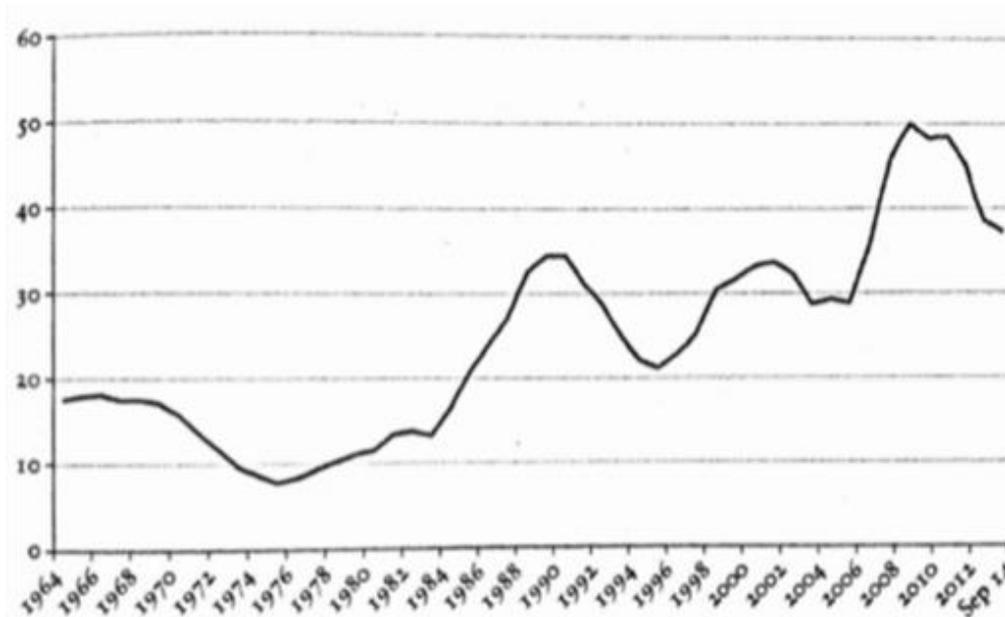


Firmen investieren immer mehr in finanzielle Produkte statt in produktives Kapital (z.B. Technologie, Training)

Quelle: Davis, 2018, p. 273

# “Shareholder value maximisation”

Prozentuale Geldflüsse an Aktionäre 1964-2014, USA



So wird Geld an Aktionäre ausgezahlt:

- Hohe Dividenden
- Aktienrückkäufe (das erhöht auch den Marktwert der Aktien)

Source: Mazzucato, 2018, p. 183



**Umfrage: kann eine Firma mehr Geld an Aktieninhaber auszahlen, als sie Gewinne macht?**

A) Ja

B) Nein

## Top 10 Aktienrückkäufer in den USA 1971-2013

Firma	Gewinn (in Milliarden)	Rückkäufe plus Dividende (darunter Rückkäufe)	Rückkäufe plus Dividende / Gewinn
Exxon Mobil	347	\$287 bn (\$207 bn)	83%
Microsoft	148	\$185 bn (\$114 bn)	125%
IBM	117	\$130 bn (\$107 bn)	111%
Cisco Systems	64	\$77 bn (\$75 bn)	121%
Proctor & Gamble	93	\$108 bn (\$66 bn)	116%
Hewlett-Packard	41	\$73 bn (\$64 bn)	177%
Walmart	134	\$97 bn (\$62 bn)	73%
Intel	79	\$87 bn (\$60 bn)	109%
Pfizer	84	\$122 bn (\$59 bn)	146%
General Electric	165	\$132 bn (\$45 bn)	81%

Quelle: Mazzucato, 2018, p. 164

Einige Firmen zahlen mehr aus, als sie Gewinn machen. Sie verschulden sich dafür.

# IV. Wie ist es dazu gekommen?



# Werteänderung ab 1970/1980

“Die soziale Verantwortung eines Unternehmens ist die Gewinnmaximierung”

- Milton Friedman, *New York Times Magazine*, Sept 1970

## Doktrin des «Washington Consensus»:

- Deregulierung von Finanzmärkten (vereinfacht durch das Ende des Bretton Woods Systems): hohe Renditen locken auch Nicht-Finanzunternehmen
- Liberalisierung der Märkte: Entstehen von Riesenunternehmen mit mehr Macht, Shareholder Value durchzusetzen
- Schwächung der Arbeitermacht (Thatcher, Reagan, Agenda 2010...)

# V. Auswirkungen auf die Realwirtschaft

# Auswirkungen auf die Realwirtschaft

## Finanzialisierung bedeutet:

- (1) Firmen zahlen mehr Geld an Aktieninhaber aus
- (2) Firmen investieren in Finanzprodukte statt in produktive Kapazitäten
- (3) Firmen minimieren Kosten → dadurch auch starker Druck auf Löhne



- Relativ schwache Investition in der Realwirtschaft: weniger und schlechter bezahlte Jobs, keine neue effizientere Produktionsmittel, kein Fortschritt (kein Smart growth...)
- Zunehmende Ungleichheit
- Instabiles Wirtschafts- und Finanzsystem

# VI. Politische Lösungn



## Umfrage: welche Lösung ist geeignet?

- A) Zinsen senken, damit Firmen Investitionen günstiger finanzieren können
- B) Finanzmärkte und Unternehmen strenger regulieren
- C) Durch staatliche Ausgaben Nachfrage stärken.
- D) Steuern senken, damit mehr Investition finanziert werden kann



## KEINE Lösungen

- Niedrige Zinsen (EZB)
- Niedrigere Körperschaftssteuern (Trump)
- «Flexibilisierung» des Arbeitsmarkts: Spanien, Griechenland, USA...

**Die erhoffte Korrelation zwischen Gewinn und Investition findet nicht statt**



## Politische Lösungen

- Regulierung: Finanzmärkte, Arbeitsmarkt...
- Geldpolitik ist kein Ersatz für staatliche Ausgaben

# Vielen Dank!

Ich freue mich, wenn wir vernetzt bleiben:  
<https://www.linkedin.com/in/sarafeinersolis/>



## Diskussion

- Was fanden Sie am interessantesten?
- Welchen Einfluss hat das Ganze auf Ihr Leben?
- Gibt es genug Transparenz in der Öffentlichkeit über solche Prozesse, deren Auswirkungen? Wie könnte man mehr Verständnis schaffen?
- Sind die Finanzmärkte im politischen Fokus? Warum (nicht)?
- Was kann man als BürgerIn machen?



# Leseempfehlungen

**Naomi Klein**, „**The shock doctrine**“. Eine brillante Beschreibung der weltweiten Ausweitung des Neoliberalismus seit den 70 Jahren. Meine absolute Leseempfehlung.

**Mariana Mazzucato**, „**The Value of Everything**“. Über die Bemessung von wirtschaftlichem Wert und über Shareholder Value Orientation

**William Lazonick**, 2014, „**Profits Without Prosperity**“: <https://hbr.org/2014/09/profits-without-prosperity>

Über das Geldsystem, die Schöpfung des Geldes und "Modern Monetary Theory" (MMT):  
**Stephanie Kelton**, „**The deficit myth**“ oder **Maurice Höfgen**, „**Mythos Geldknappheit**“



## Wichtigste Quellen

Davis, L., 2018. Financialisation and the nonfinancial corporation: an investigation of firm level investment behavior in the United States. *Metroeconomica*, Vol. 69 (1), pp. 270-301

Orhangazi, Ö., 2008. Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: a theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973 -2003. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 32, pp. 863-886

Piketty *et al.*, 2017. Global inequality dynamics: new findings from wid.world (Working Paper)  
<http://piketty.pse.ens.fr/files/ACPSZ2017NBERWP.pdf>

Stockhammer, E., 2004. Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 28, pp. 719-741

Streeck, W., 2011. The crises of democratic capitalism. *New Left Review*, Vol. 71, pp. 5-29

Van Treek, T., 2008. Working Paper, *The Political Economy Debate on “financialisation” - a Macroeconomic Perspective*. Macroeconomic Policy Institute