STUDIEN ZUR THEOLOGISCHEN ETHIK 168

NOEMI HONEGGER

# DIENENDE FINANZWIRTSCHAFT?

## Sozialethische Überlegungen zum Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft

SCHWABE VERLAG



STUDIEN ZUR THEOLOGISCHEN ETHIK 168

*Herausgegeben von Daniel Bogner und Markus Zimmermann*

Noemi Honegger

# Dienende Finanzwirtschaft?

*Sozialethische Überlegungen zum Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft*

*Schwabe Verlag, Basel*

Die Druckvorlage der Textseiten wurde vom Departement für Moraltheologie und Ethik der Universität Freiburg i. Üe. zur Verfügung gestellt.

Publiziert mit Unterstützung des Schweizerischen Nationalfonds zur Förderung der wissenschaftlichen Forschung.

Die vorliegende Arbeit wurde von der Theologischen Fakultät der Universität Luzern als Dissertation angenommen.

Open Access: Wo nicht anders festgehalten, ist diese Publikation lizenziert unter der Creative-Commons-Lizenz Namensnennung, keine kommerzielle Nutzung, keine Bearbeitung 4.0 International (CC BY-NC-ND 4.0)







Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

© 2026 Noemi Honegger, veröffentlicht durch Schwabe Verlag Basel, Schwabe Verlagsgruppe AG, Basel, Schweiz. Jede kommerzielle Verwertung durch andere bedarf der vorherigen Einwilligung des Verlags. Die Verwendung des Inhalts zum Zwecke der Entwicklung oder des Trainings von KI-Systemen ist ohne Zustimmung des Verlags untersagt.

Gestaltungskonzept Umschlag: icona basel gmbh, Basel

Gestaltungskonzept Inhalt: Stellwerkost

Cover: Kathrin Strohschnieder, STROH Design, Oldenburg

Satz: Elisabeth Zschiedrich, Université de Fribourg, Departement für Moraltheologie u. Ethik, Av. de l'Europe 20, CH-1700 Freiburg i. Üe.

Druck: Prime Rate Kft., Budapest

Printed in the EU

Herstellerinformation: Schwabe Verlag, Schwabe Verlagsgruppe AG, St. Alban-Vorstadt 76, CH-4052 Basel, info@schwabeverlag.ch

Verantwortliche Person gem. Art. 16 GPSR: Schwabe Verlag GmbH, Marienstraße 28, D-10117 Berlin, info@schwabeverlag.de

ISBN Printausgabe 978-3-7965-5364-6

ISBN eBook (pdf) 978-3-7965-5365-3

DOI 10.24894/978-3-7965-5365-3

ISSN 0379-2366 (Studien zur theologischen Ethik)

Das eBook ist seitenidentisch mit der gedruckten Ausgabe und erlaubt Volltextsuche.

Zudem sind Inhaltsverzeichnis und Überschriften verlinkt.

rights@schwabe.ch

www.schwabe.ch

## INHALTSVERZEICHNIS


Vorwort . . . . . 9

1 Einleitung . . . . . 11
1.1 Dienende Finanzwirtschaft? Zum Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft . . . . . 12
1.2 Theologische Wirtschafts- und Finanzethik – Methodische und konzeptuelle Vorbemerkungen . . . . . 15
1.3 Aufbau der Arbeit . . . . . 19

Teil I Finanzwirtschaft heute – Ökonomische Grundlagen und Entwicklungen bis in die Gegenwart . . . . . 23

2 Begriffliche und ökonomische Vergewisserungen . . . . . 25
2.1 Finanz- und Realwirtschaft – Zwei Bereiche eines Wirtschaftssystems . . . . . 25
2.2 Gesamtwirtschaftliche und gesellschaftliche Bedeutung der Finanzwirtschaft . . . . . 31
2.3 Organisation der Finanzwirtschaft . . . . . 35
2.4 Einblick in die Finanzmarkttheorie . . . . . 45

3 Finanz- und Realwirtschaft – Ein bewegtes Verhältnis . . . . . 55
3.1 Makroökonomische Zusammenhänge . . . . . 56
3.2 Verhältnisbestimmungen – Eine konzeptionelle Einordnung . . . . 59
3.3 Finanzmarktkapitalismus und Finanzialisierung . . . . . 64

4 Dominanz der Finanzwirtschaft? Hintergründe der gegenwärtigen Dynamik . . . . . 73
4.1 Neue Verhältnisse setzen sich durch . . . . . 73
4.2 Finanzinnovation – Derivate und Verbriefungen beflügeln die Finanzwirtschaft . . . . . 90
4.3 Bedeutung des technologischen Wandels . . . . . 95
4.4 Private Vermögensanlage und Privatisierung der Rentensysteme . 96
4.5 Dominanz der Finanzwirtschaft? . . . . . 96

Teil II «Dienst an der Realwirtschaft» – Auseinandersetzung mit einer finanzethischen Argumentationsfigur . . . . . 99

5 Unterordnung der Finanzwirtschaft – Zur moralischen Dimension der Unterscheidung von Finanz- und Realwirtschaft . . . . . 101
5.1 Eine geistesgeschichtliche Unterordnung . . . . . 101
5.2 Finanzwirtschaft als Gegenstand der katholischen Sozialverkündigung . . . . . 109
5.3 Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft – Gerechtigkeitstheoretische Herausforderungen und Anfragen an die Ziele des Wirtschaftens . . . . . 118

6 Einkommen ohne Wertschöpfung . . . . . 121
6.1 Wertschöpfung – Begriffsdefinitionen . . . . . 123
6.2 Renteneinkommen – Ökonomische Grundlagen von Einkommen ohne Wertschöpfung . . . . . 133
6.3 Definieren heißt Normieren – Rechnungslegungsstandards als Gradmesser ökonomischer Wertschöpfung . . . . . 147
6.4 Geldschöpfung durch Geschäftsbanken . . . . . 158
6.5 Finanzwirtschaftliche Gewinne als Gewinne aus Bewertungsänderungen . . . . . 165
6.6 Finanzwirtschaftliche Einkommen ohne Wertschöpfung . . . . . 174
6.7 Sozialethische Problemanzeigen I . . . . . 188
6.8 Wertschöpfung und reales Wirtschaftswachstum als normative Kategorien? . . . . . 210
6.9 Wert schaffen? – «Wahren» Werten auf der Spur . . . . . 242

7 Vorrang des Kapitals . . . . . 259
7.1 Neue Eigentümerstrukturen . . . . . 259
7.2 Finanzwirtschaftliche Konzepte und Leitideen . . . . . 264
7.3 Bedeutung und Implementierung des *Shareholder Value* . . . . . 268
7.4 Von Menschen und Unternehmen – Ein kritischer Blick auf die philosophischen Grundlagen des *Shareholder Value* . . . . . 278
7.5 Sozialethische Problemanzeigen II . . . . . 289
7.6 Arbeit vor Kapital – Eine sozialethische Antwort . . . . . 309
7.7 Sozialpflichtigkeit des Eigentums . . . . . 337
7.8 Und siehe, da sind Menschen – Partnerschaft von Kapital und Arbeit . . . . . 353

Teil III Ausblick und Ergebnisse – Eine menschen- und schöpfungsgerechte Finanzwirtschaft . . . . . 361

8 Ergebnisse – Reflexionsbedarf . . . . . 363
8.1 Das Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft als Ausgangspunkt finanzethischer Reflexion . . . . . 368
8.2 Dienende Finanzwirtschaft – Eine verkürzte Perspektive . . . . . 369
8.3 Finanzethische Brennpunkte . . . . . 372
8.4 Konturen einer menschen- und schöpfungsgerechten Finanzwirtschaft . . . . . 377

9 Ausblick – Handlungsfelder . . . . . 383
9.1 *Financial Literacy* – Verstehen, um mitzugestalten . . . . . 383
9.2 Finanztransaktionssteuer – Besteuern, um Ungleichheit entgegenzuwirken . . . . . 387
9.3 Genossenschaften – Demokratisch entscheiden, um gemeinsam zu agieren . . . . . 395

Literaturverzeichnis . . . . . 399

Studien zur theologischen Ethik . . . . . 423

## VORWORT

Die vorliegende Arbeit wurde im Herbstsemester 2024 von der Theologischen Fakultät der Universität Luzern als Dissertation angenommen. Für die Veröffentlichung wurde sie nur geringfügig verändert.

Mein Studium in Theologie und Volkswirtschaft an der Universität Freiburg i. Üe. war von Anfang an davon geleitet, Menschen und ihr gelingendes Zusammenleben ins Zentrum zu stellen sowie die Möglichkeiten eines guten Lebens zu ergründen. Zugleich lag ein wichtiger Fokus stets darauf, globale wirtschaftliche Zusammenhänge zu verstehen und diese im Horizont von Gerechtigkeit und der Bewahrung der Schöpfung kritisch zu reflektieren. Im Sommer 2018 bot sich mir die Gelegenheit, diese Forschungsinteressen im Rahmen eines Promotionsvorhabens an der Universität Luzern zusammenzuführen. Ich bin außerordentlich dankbar für zahlreiche bereichernde Begegnungen mit spannenden und inspirierenden Menschen auf dem seither beschrittenen Weg. Die Veröffentlichung der vorliegenden Arbeit möchte ich zum Anlass nehmen, all jenen zu danken, die mich auf diesem Weg begleitet haben.

Mein Dank gilt zuallererst meinem Doktoratsbetreuer, Herrn Professor Dr. Peter G. Kirchschläger. Er hat mich stets ermutigt und unterstützt. Seine Expertise auf dem Gebiet der Wirtschafts- und Finanzwirtschaftsethik sowie sein strukturierender Blick auf wirtschafsethische Herausforderungen haben dazu beigetragen, den Argumentationsgang der vorliegenden Studie zu entwickeln und zu entfalten. Während der Zeit meiner Anstellung an der Universität Luzern hat er mir viele Freiräume gewährt, die mir Zeit für die Entwicklung meines Forschungsvorhabens gegeben haben.

Herrn Professor Dr. Adrian Loretan danke ich herzlich für die Erstellung des Zweitgutachtens und der Theologischen Fakultät Luzern für die Annahme der Arbeit als Dissertation.

Herrn Professor Dr. Daniel Bogner und Herrn Titularprofessor Dr. Markus Zimmermann danke ich für die Aufnahme der Arbeit in die Reihe *Studien zur Theologischen Ethik*. Ein besonderer Dank gilt Frau Dr. Elisabeth Zschiedrich für ihr sorgfältiges Lektorat und die intensive Arbeit am Manuskript. Allen dreien danke ich darüber hinaus für die gute Zusammenarbeit am Lehrstuhl für Allgemeine Moraltheologie und Theologische Ethik an der Universität Freiburg i. Üe., für das kollegiale Miteinander und die bereichernden Diskussionen. Dem Schwabe Verlag gilt mein Dank für die unkomplizierte Unterstützung bei der Vorbereitung der Veröffentlichung.

Ebenfalls danke ich zahlreichen Gesprächspartner*innen, mit denen ich im Verlauf meiner Dissertationszeit inspirierende Gespräche führen durfte. Besonders hervorheben möchte ich den Austausch mit Herrn Professor Dr. Bernhard

Emunds (Sankt Georgen, Frankfurt), aus dem ich viele wichtige Impulse für meine finanzethische Auseinandersetzung mitnehmen konnte. Ebenfalls bin ich dankbar für ein wegweisendes Gespräch mit Herrn Professor Dr. Jeffrey Sachs (Columbia University, New York). Außerdem haben Diskussionen mit Herrn Dr. Christian Leitz (Leiter Corporate Responsibility UBS) sowie mit Herrn Professor Dr. Boudewijn de Bruin (Rijksuniversiteit Groningen) die Auseinandersetzung mit meiner Forschungsfrage geschärft.

Als besonders wichtig haben sich die Diskussionen in den Forschungskolloquien im Rahmen der Lucerne Graduate School in Ethics (LGSE) sowie am Freiburger Lehrstuhl für Allgemeine Moraltheologie und Theologische Ethik erwiesen. Zudem habe ich vom Austausch im Rahmen des Nachwuchsnetzwerks Netzwerk Moraltheologie viel profitiert. Daraus sind wichtige Freundschaften entstanden. Der intensive Austausch hat zudem dazu beigetragen, mein Profil als theologische Ethikerin zu schärfen.

Darüber hinaus bin ich zahlreichen fleißigen Korrekturleser*innen zum Dank verpflichtet. Sie haben zur finalen Gestalt der Arbeit Maßgebliches beigetragen. Meinem Bruder, Michael Honegger, und zahlreichen Freund*innen danke ich für spannende Gespräche, die seit vielen Jahren mein Interesse an ethischen Fragestellungen immer wieder neu wecken.

Mein letzter und zugleich größter Dank gebührt meiner Familie. Meinen Eltern, Brigitte und Dr. Ralph Honegger-Völlmin, danke ich für ihre unermüdliche Unterstützung in allen Lebenslagen, ihren Zuspruch und ihre Liebe. Meinen Schwiegereltern, Irène und Vinzenz Willauer, danke ich sehr für ihre unbezahlbare Unterstützung in unserem Familienalltag und für ihre große Zuneigung. Schließlich danke ich meinem Mann, Matthias Willauer-Honegger, und unseren beiden Kindern, die während der Qualifikationszeit zur Welt gekommen sind. Ohne das große und verlässliche Engagement meines Mannes für unsere Familie hätte diese Arbeit nicht entstehen können. Ihm und unseren Kindern widme ich dieses Buch, in tiefer Dankbarkeit für ihr Verständnis, ihre Geduld und ihre Liebe.

Ostermundigen, 10. Juni 2025 *Noemi Honegger*

# 1 EINLEITUNG

Seit der Finanzkrise von 2007/2008 hat sich in der Öffentlichkeit gegenüber der Finanzwirtschaft als einem eigenständigen und gewinnbringenden Wirtschaftszweig ein «ungutes Gefühl»[1] durchgesetzt. Damals wurden die intensiven finanzwirtschaftlichen Verflechtungen des Wirtschaftssystems schonungslos aufgedeckt und die finanzielle Verletzlichkeit Einzelner, aber auch ganzer Staaten schmerzhaft offengelegt. Es zeigte sich deutlich, dass nicht nur der Arbeitsmarkt, die Unternehmensfinanzierung und damit Innovationsmöglichkeiten vom Geschehen auf den Finanzmärkten abhängen, sondern dass auch Vorsorge- und Versicherungssysteme auf ein funktionierendes Finanzsystem angewiesen sind. Das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte wurde durch die Krise erschüttert.

Als Reaktion darauf wurden die globalisierten Finanzmärkte als Monster beurteilt, die es zu zähmen galt.[2] Finanzwirtschaftliche Gewinne gerieten unter Verdacht, unverdient zu sein, und denjenigen, die danach strebten, wurde ein von Gier oder Egoismus getriebenes Verhalten vorgeworfen. Auch wenn der Ausbruch der Finanzkrise inzwischen einige Jahre zurückliegt und laute, kritische Stimmen verstummt sind, wirken eine grundlegende finanzwirtschaftliche Skepsis, wenn nicht sogar ein Misstrauen gegenüber den Finanzmärkten und deren Akteuren[3] bis in die Gegenwart fort. In der Schweiz war ein solches Misstrauen in der jüngeren Vergangenheit etwa angesichts der 2023 staatlich herbeigeführten Übernahme der Credit Suisse durch die UBS deutlich spürbar. Hohe finanzwirtschaftliche Löhne wurden als unanständig bezeichnet. Als besonders ungerecht wurde empfunden, dass die angesichts der Bankenmisswirtschaft notwendig gewordene staatliche Intervention finanzielle Risiken auf die Allgemeinheit übertrug.

1 U. Herrmann, *Der Sieg des Kapitals. Wie der Reichtum in die Welt kam: Die Geschichte von Wachstum, Geld und Krisen*, Frankfurt 2015, 7.

2 Der deutsche Bundespräsident Horst Köhler bezeichnete die Finanzmärkte 2008 in einem Interview im Stern als «Monster». Vgl. M. Georgen/H.-U. Jörges/A. Vonrnbäumen, *«Die Finanzmärkte sind zu einem Monster geworden»*, in: Stern Online vom 21.5.2008, online https://www.stern.de/politik/deutschland/horst-koehler--die-finanzmaerkte-sind-zu-einem-monster-geworden--3853378.html [16.08.2024].

3 Die vorliegende Arbeit bemüht sich um eine gendergerechte Sprache und verwendet dafür den sogenannten Genderstern. Diese sprachliche Lösung wird eingesetzt, wenn die Begriffe eindeutig oder maßgeblich mit Personen verknüpft sind. Zahlreiche Begriffe, wie zum Beispiel Akteure oder Eigentümer, beziehen sich je nach Kontext im Wesentlichen auf institutionelle Akteure wie etwa Finanzinstitute oder institutionelle Investoren. Ist dies im Folgenden der Fall, werden die Begriffe nicht gegendert, sondern in ihrer maskulinen Form verwendet.

### *1.1 Dienende Finanzwirtschaft? Zum Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft*

Ein Ausdruck der finanzwirtschaftlichen Skepsis ist, dass sich angesichts des finanzwirtschaftlichen Erdbebens von 2007/2008 sowie der darauffolgenden Turbulenzen auf den Finanzmärkten die Überzeugung entwickelt hat, dass die Finanzwirtschaft der Realwirtschaft dienen müsse.[4] Mit anderen Worten soll die Zähmung der «monströsen» Finanzmärkte nicht zuletzt durch die Anbindung der Finanzwirtschaft an die Realwirtschaft gelingen. Die Forderung nach einem finanzwirtschaftlichen Dienst an der Realwirtschaft muss als eine Reaktion auf die große wirtschaftliche und gesellschaftliche Bedeutung verstanden werden, die die Finanzwirtschaft in den letzten Jahren erlangt hat.

Diese neue Bedeutung zeigt sich nicht zuletzt darin, dass sich das Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft in mehrerlei Hinsicht verschoben hat. Während die Realwirtschaft über Jahrzehnte hinweg als Motor der wirtschaftlichen Entwicklung galt, wird sie seit den 1970er Jahren vermehrt durch die Bewegungen auf den Finanzmärkten bestimmt. Damals wurden die wirtschaftspolitischen Grundlagen dafür gelegt, dass die Finanzmärkte ein Eigenleben unabhängig von der Realwirtschaft entwickeln und verstärkt Einfluss auf das gesamtwirtschaftliche Geschehen nehmen konnten. Zudem richten realwirtschaftliche Unternehmen ihre Strategie seit den 1970er Jahren vermehrt auf finanzielle Gewinne aus. Auf diese Weise werden sie einem finanzwirtschaftlichen Druck ausgesetzt, der bis in die Gegenwart anhält.

Diese beiden Entwicklungen – die von der Realwirtschaft unabhängige Entfaltung der Finanzmärkte sowie die Orientierung realwirtschaftlicher Unternehmen an finanzwirtschaftlichen Zielen – stabilisieren die «Dominanz» der Finanzwirtschaft innerhalb des Gefüges von Finanz- und Realwirtschaft bis heute. Obwohl die Finanzkrise von 2007/2008 diverse mit einem ausgebauten Finanzwesen einhergehende Risiken offengelegt hat, haben sich in den darauffolgenden Jahren kaum Regulierungen durchgesetzt, die das Finanzsystem grundlegend zu reformieren vermochten. Vielmehr war die Zeit nach der Krise von einem hohen Handelsvolumen auf den Finanzmärkten geprägt. Neue geldpolitische Maßnahmen führten dazu, dass Kapital günstig zur Verfügung stand. Auf den Finanzmärkten konnte eine Liquiditätsschwemme und ein starker Anstieg der Vermögenswertpreise beobachtet werden, wodurch sich die bereits vor der Finanzkrise

4 Menkhoff hält bereits 2010 fest, dass eine dienende Rolle des Finanzsektors gegenüber der Realwirtschaft über alle Parteien im Bundestag hinweg gefordert werde. Vgl. L. Menkhoff, *«Eine dienende Rolle» für den Finanzsektor? Nicht dienen, sondern funktionieren!*, in: Kredit und Kapital 43.2 (2010), 165–182, 165. Ein Dienst an der Realwirtschaft findet sich aber auch in der sozialethischen Literatur. So zum Beispiel B. Emunds, *Das Ende der aufgeblähten Finanzwirtschaft. Sozialethische Überlegungen zur politischen Neuordnung der Finanzmärkte*, in: JCSW 51 (2010), 189–223.

herrschende Dynamik des finanzwirtschaftlichen Wachstums ungebrochen weiter entfaltete.[5] Das veränderte Kräfteverhältnis zwischen Finanz- und Realwirtschaft stellt den *ökonomischen* Ausgangspunkt der vorliegenden Arbeit dar.

Der *normative* Ausgangspunkt liegt in der bereits benannten Kritik an einem erstarkten Finanzsektor. Stimmen aus Politik, Zivilgesellschaft und Wissenschaft beklagen insbesondere, dass die Finanzmärkte und damit die Geldvermehrung selbstreferenziell geworden seien und den Bezug zur Realwirtschaft verloren hätten.[6] Die brüchig gewordene Verbindung zwischen Finanz- und Realwirtschaft wurde so zu einer gängigen Kriseninterpretation. Spiegelbildlich dazu wurde ein Dienst an der Realwirtschaft durch die Finanzwirtschaft gefordert. Das Bild einer dienenden Finanzwirtschaft hat unmittelbar nach der Krise großen Zuspruch erfahren, wobei vielfach nur vage zu vermuten war, was genau darunter zu verstehen wäre. Seine konkrete inhaltliche, normative und handlungsleitende Bedeutung blieb unterbestimmt. Zumeist ging es darum, den Bedarf an finanzwirtschaftlicher Regulierung zu unterstreichen, wobei die Bändigung der Finanzmärkte durch deren Anbindung an die Realwirtschaft gelingen sollte. Durch einen finanzwirtschaftlichen Dienst an der Realwirtschaft sollte insbesondere sichergestellt werden, dass die Finanzwirtschaft zum Wohlstand der Gesellschaft beiträgt:

> Damit [mit einem Dienst an der Realwirtschaft] wird zum Ausdruck gebracht, dass die Finanzwirtschaft vor allem dann zum Wohlstand der Gesellschaft beiträgt, wenn sie es den Unternehmen der anderen Branchen erleichtert, ihrerseits solche Waren und Dienstleistungen bereit zu stellen, die von den Gesellschaftsgliedern benötigt oder gewünscht werden.[7]

Die Forderung nach einem finanzwirtschaftlichen Dienst an der Realwirtschaft versteht das Verhältnis zwischen Finanz- und Realwirtschaft nicht ausschließlich als einen ökonomischen Sachverhalt, sondern macht es zum Gegenstand ethischer Reflexion. Dabei wird eine Unterordnung der Finanzwirtschaft unter die Realwirtschaft als vorzugswürdig begriffen. Finanzwirtschaft erfährt durch ihren Beitrag zur realwirtschaftlichen Produktion ihre Legitimation.

---

5 Zu den finanzwirtschaftlichen Entwicklungen nach der Finanzkrise siehe A. Brunetti, *Ausnahmezustand. Das turbulente Jahrzehnt nach der Grossen Finanzkrise*, Bern 2018.

6 Dafür gibt es zahlreiche Beispiele. So etwa der ehemalige Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble in einem Interview 2010 mit der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung. Vgl. Die Bundesregierung, *Schäuble: «Finanzmarkt dreht sich nur noch um sich selbst»*, 23.5.2010, online https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/schaeuble-finanzmarkt-dreht-sich-nur-noch-um-sich-selbst--421888 [22.07.2021]. Ebenso spricht der Wirtschaftswissenschaftler Stefan Schulmeister von der selbstreferenziellen Geldvermehrung als wichtigste Aktivität im Zeitalter des Finanzkapitalismus. Vgl. S. Schulmeister, *Der Weg zur Prosperität*, Salzburg 2018.

7 B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik globaler Finanzmärkte*, Wiesbaden 2014, 199.

Der finanzwirtschaftliche Dienst an der Realwirtschaft ist nicht zuletzt in der kirchlichen Sozialverkündigung verankert. Diese schreibt sich ein in eine geistes- und theologiegeschichtliche Tradition, die Finanzwirtschaft und finanzwirtschaftliche Gewinne seit jeher kritisch beurteilt und einen Vorrang der realwirtschaftlichen Sektoren und der dort stattfindenden Produktion vorsieht. Insbesondere seit der Finanzkrise haben die Päpste in ihren Verlautbarungen auf die negativen Auswirkungen der Finanzwirtschaft auf die Realwirtschaft aufmerksam gemacht und betont, dass erstere keinen Selbstzweck darstelle. Besonders pointiert bringt Papst Franziskus in *Evangelii gaudium* den Kern seiner Kapitalismuskritik auf den Punkt: Geld müsse dienen und solle nicht herrschen (EG 58). Seine Aussage kann als eine Zuspitzung der jahrzehntelangen kirchlichen und sozialethischen Auseinandersetzung mit der kapitalistischen Wirtschaftsweise verstanden werden. Diese Auseinandersetzung hat den Standpunkt geschärft, dass die Wirtschaft als ein gesellschaftlicher Teilbereich den Menschen dienen und auf deren Bedürfnisse antworten müsse: Der Mensch ist «Urheber, Mittelpunkt und Ziel aller Wirtschaft», – so heißt es in der Konzilskonstitution *Gaudium et spes* (GS 63).

Damit geht eine besondere Aufmerksamkeit für die sozioökonomischen Ungleichheiten einher, die durch das kapitalistische System hervorgebracht werden, sowie eine Parteinahme für die Verlierer*innen innerhalb desselben. Bereits die erste Sozialenzyklika *Rerum novarum* (1891) hat sich mit dem ungleichen Machtverhältnis zwischen Kapital und Arbeit auseinandergesetzt und damit die Grundlage des in *Laborem exercens* (1981) entfalteten Vorrangs der Arbeit vor dem Kapital gelegt. In den jüngeren Veröffentlichungen ist die Auseinandersetzung mit dem wachsenden Einfluss und der Verselbstständigung der Finanzmärkte hinzugekommen. Angesichts dessen wird – in Analogie zu dem bereits angesprochenen Dienst des Geldes – ein Dienst der Finanzwirtschaft an der Realwirtschaft gefordert. Diese Perspektive wird insbesondere im Dokument *Oeconomicae et pecuniariae quaestiones* von 2018, das sich finanzethischen Fragen widmet, an unterschiedlicher Stelle vertreten. Ausdrücklich wird die Sendung der Finanzwirtschaft im Dienst an der Realwirtschaft verortet (OPQ 16).

Die vorliegende Arbeit greift die finanzethische Argumentationsfigur eines Dienstes der Finanzwirtschaft an der Realwirtschaft auf. Sie macht sich zum Ziel, diese populäre und in der theologisch-ethischen sowie politischen Diskussion gleichermaßen vertretene Forderung inhaltlich einzugrenzen und ethisch einzuordnen, indem sie sich mit deren normativer Geltung auseinandersetzt. Sie fragt danach, ob es sich dabei aus ethischer Sicht um eine überzeugende und begründbare Forderung handelt oder ob die Metapher einer dienenden Finanzwirtschaft nicht vielmehr einen (zu) simplen Versuch darstellt, dem Misstrauen gegenüber der Finanzwirtschaft zu begegnen. Um diese Frage zu beantworten, wird zu-

nächst im Kontext von sogenannten Einkommen ohne Wertschöpfung untersucht, ob Realwirtschaft als eine normative Kategorie begriffen werden kann. Anschließend wird danach gefragt, ob die Idee einer dienenden Finanzwirtschaft dem Zusammenspiel unterschiedlicher Produktionsfaktoren und Vermögensformen in einer Volkswirtschaft gerecht wird und dieses aus ethischer Sicht einleuchtend zu orientieren vermag.

### 1.2 *Theologische Wirtschafts- und Finanzethik – Methodische und konzeptuelle Vorbemerkungen*

Die in der vorliegenden Arbeit formulierten Überlegungen zum Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft werden aus der Perspektive einer theologischen Wirtschafts- und Finanzethik mit einem sozialethischen Fokus formuliert. Sie schreiben sich dementsprechend ein in die Tradition der katholischen Soziallehre. Die Arbeit fühlt sich insbesondere dem bereits zitierten Grundsatz verpflichtet, dass der Mensch «Urheber, Mittelpunkt und Ziel aller Wirtschaft» sei (GS 63). Ebenso wird in Übereinstimmung mit den kirchlichen Verlautbarungen jüngeren Datums der Sorge um die Umwelt eine hohe Bedeutung beigemessen.[8] Der Schutz der Menschenwürde, der sich in den Menschenrechten in Form von konkreten Rechtsansprüchen[9] konkretisiert, sowie die Bewahrung der Schöpfung stellen das normative Fundament dar, von dem aus die Forderung nach einem finanzwirtschaftlichen Dienst an der Realwirtschaft analysiert wird. Dabei gilt, dass weder die biblische noch die christliche Tradition ein konkretes «Wirtschafts- oder Sozialprogramm Gottes»[10] zur direkten Umsetzung in der modernen Gesellschaft vorlegen. Vielmehr stehen die sozialethischen Überlegungen vor der Herausforderung, eine Brücke zwischen den gegebenen ökonomischen und gesellschaftlichen Verhältnissen und den ethischen Prinzipien zu schlagen.

Die ökonomische Ausgangslage muss in einem ersten Schritt sachgerecht und im Gespräch mit den ökonomischen sowie mit anderen verwandten Wissenschaften erkundet und darauf aufbauend mit ethischen Kategorien ins Gespräch gebracht werden. Nur in der Verbindung beider Dimensionen kann eine kohärente ethische Einschätzung finanzwirtschaftlicher Phänomene gelingen. Dementsprechend setzt sich auch die vorliegende Arbeit zunächst mit den ökonomischen und finanzwirtschaftlichen Zusammenhängen auseinander. Die ethische

8 Dabei ist vor allem an die Enzyklika *Laudato si'* (2015) von Papst Franziskus zu denken.

9 Die Menschenrechte erheben in Gestalt verfassungsrechtlicher Grundrechte sowie in Form der Menschenrechtskonventionen und Internationalen Pakte verbindliche und einklagbare Rechtsansprüche.

10 M. Schramm, Art. *Katholische Soziallehre*, in: M. S. Aßländer (Hg.): *Handbuch Wirtschaftsethik*, Berlin 2022, 261.

Einordnung derselben geschieht vorwiegend aus der Perspektive einer sozialethisch orientierten Wirtschaftsethik und nimmt im Vergleich zu einer Unternehmensethik eine gesamtwirtschaftliche und gesamtgesellschaftliche Sicht ein. Dies ist insbesondere hinsichtlich der Überlegungen zu finanzwirtschaftlichen Einkommen ohne Wertschöpfung in *Kapitel 6* augenfällig. Dasselbe gilt aber auch für die Auseinandersetzungen in *Kapitel 7*. Dieses diskutiert zwar den Vorrang des Kapitals mit einem Fokus auf Unternehmen als Orte des Zusammenwirkens verschiedener Produktionsfaktoren, dennoch sind die Ausführungen im Rahmen einer sozialethischen Kritik zu verstehen.

Der sozialethische Fokus spiegelt sich nicht zuletzt in dem der Arbeit zugrunde gelegten Verständnis von Wirtschaft wider. Konstitutiv für die Ausführungen über alle Kapitel hinweg ist das Verständnis von Wirtschaft als einem individuellen und zugleich kollektiv getragenen Lebens- und Handlungsbereich, innerhalb dessen Menschen mit der Bereitstellung von lebensnotwendigen Gütern einerseits ihr Überleben sichern und andererseits die (materielle) Grundlage für ein nach ihrem Ermessen gutes Leben legen. Wirtschaft weist nach diesem Verständnis «einen universalen, anthropologisch konstanten Lebensbezug»[11] auf. Zugleich wird Wirtschaft als ein Handlungsbereich eines politischen Gemeinwesens verstanden, über dessen Ausgestaltung Bürger*innen mittels demokratischer Meinungsbildungs- und Entscheidungsprozesse gemeinsam zu bestimmen vermögen.[12]

Dieses Verständnis von Wirtschaft wirkt sich auf die wirtschaftsethische Reflexion aus. Wirtschaftsethische Überlegungen unterliegen grundsätzlich einer Spannung zweier gegensätzlicher Rationalitäten. Während ein durch die ökonomische Theorie geprägtes Denken durch Maßstäbe der Effizienz und durch die Ausrichtung auf Wachstum sowie auf Gewinnmaximierung strukturiert wird,

---

11 P. Ulrich, *Integrative Wirtschaftsethik. Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie*, Bern 2016, 223.

12 Dieses Verständnis liegt der *Integrativen Wirtschaftsethik* Peter Ulrichs wie auch der *Politischen Wirtschaftsethik globaler Finanzmärkte* Bernhards Emunds' zugrunde. Vgl. ebd; B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, VIII f. Die Überzeugung, dass demokratische Meinungsbildungs- und Entscheidungsprozesse konstitutiv sind für die Gestaltung der Wirtschaft als gesellschaftlicher Handlungsbereich, ist für alle Schritte der folgenden Argumentation leitend. Diese demokratische Durchdringung der wirtschaftspolitischen Ausgestaltung kann mittels direktdemokratischer Prozesse, wie sie in der Schweiz im politischen System verankert sind, erfolgen. Aber auch in repräsentativ-demokratischen Verfassungsstaaten, in denen die rechtliche Ausgestaltung des Wirtschaftssystems in der Regel ausschließlich über das Parlament erfolgt, gilt, dass Bürger*innen an demokratischen Meinungsbildungsprozessen teilhaben können müssen. Die folgenden Ausführungen gelten deshalb nicht nur für direktdemokratische Verfassungsstaaten, sondern für Demokratien im Allgemeinen, die als menschenrechtlich legitimierte Ordnungen gelten und deshalb als ethisch vorzugswürdig verstanden werden.

richtet sich Ethik nach Grundsätzen der Gerechtigkeit und Vorstellungen des Guten aus. Gerechtigkeit und Vorstellungen des Guten werden aber ebenso wenig wie Überlegungen zu einem effizienten Umgang mit knappen Ressourcen von außen an die Wirtschaft herangetragen, sondern sind aufgrund deren lebensweltlicher Einbettung immer schon darin enthalten.[13]

So spiegeln sich die wirtschaftsethischen Dimensionen des Gerechten und des Guten in den von Paul Samuelson formulierten drei Grundfragen der Wirtschaftsordnung wider, die folgendermaßen lauten: Was und wieviel soll produziert werden? Wie soll produziert werden? Für wen soll produziert werden? Arthur Rich greift diese drei Grundfragen auf und macht deren ethische Implikationen deutlich.[14] Es zeigt sich, dass alle drei Fragen nicht ausschließlich unter Berücksichtigung ökonomischer Kategorien, wie etwa Wirtschaftswachstum oder einer effizienten Allokation, zu beantworten sind. Vielmehr müssen die Antworten auch Bezug nehmen auf ethische Diskurse über Bedürfnisse und deren Legitimität, auf die ethische Beurteilung von produzierten Gütern, auf gerechte Bedingungen des Einsatzes der Produktionsfaktoren, insbesondere der menschlichen Arbeit, sowie auf Lohn- und Verteilungsgerechtigkeit.

Die Grundfragen der Wirtschaftsordnung sind deshalb nicht nur als ökonomische, sondern auch als ethische Herausforderungen zu begreifen. In deren Reflexion spiegeln sich die beiden konstitutiven Dimensionen der Ethik des Gerechten und des Guten. Gerechtigkeit – verstanden als universell und allgemeingültig begründbar – ist die Grundkategorie, mit der die gesellschaftliche Organisation in Form von Institutionen, Regelsetzungen und Praktiken bedacht wird.[15] Darin liegt die traditionelle Perspektive der Sozialethik. Im Gegensatz dazu fragt eine Ethik des guten Lebens nach den Vorstellungen des Guten, die als plural, individuell oder kontextbezogen gelten. Spätestens seit Immanuel Kant war die philosophische und ethische Tradition dazu geneigt, die beiden Perspektiven zwei unterschiedlichen Traditionslinien in Gestalt normativer Ethiken und eudämonistischer Ethiken zuzuordnen und damit zu trennen.[16] Diese traditionell vollzogene

13 Ulrich kritisiert eine rein ökonomische Rationalität ohne lebensweltliche Einbettung und plädiert für ein umfassendes Rationalitätsverständnis. Vgl. P. Ulrich, *Integrative Wirtschaftsethik*.

14 Vgl. A. Rich, *Wirtschaftsethik, Bd 2. Marktwirtschaft, Planwirtschaft, Weltwirtschaft auf sozialethischer Sicht*, Gütersloh 1990, 132–139.

15 Vgl. A. Edel, Art. *Right and Good*, in: Ph. P. Wiener (Hg.), *Dictionary of the History of Ideas*, digitale Ausgabe basierend auf der gedruckten Ausgabe von 1974, 173–187, online https://xtf.lib.virginia.edu/xtf/view?docId=DicHist/uvaGenText/tei/DicHist4.xml;chunk.id=dv4-24;toc.depth=1;toc.id=dv4-24;brand=default [21.08.2024].

16 Bis in die frühe Neuzeit herrschten sogenannte eudämonistische Ethiken – Ethiken, die auf die Glückseligkeit und damit auf ein gutes Leben ausgerichtet waren – vor. Ende 18. Jahrhundert hat Kant seine Pflichtenethik in Abgrenzung zu einer antiken eudämonistischen Ethik entwor-

Unterscheidung hat nicht zuletzt angesichts pluraler Gesellschaften eine hohe Berechtigung. Sie kommt insbesondere in Anbetracht der Notwendigkeit zum Tragen, gesellschaftliche Strukturen und Institutionen nach verallgemeinerbaren Maßstäben der Gerechtigkeit auszugestalten. Dennoch sind die beiden Perspektiven fundamental miteinander verwoben und Fragen des guten Lebens dürfen nicht außer Acht gelassen werden. Vielmehr gilt es anzuerkennen, dass normative Ethiken nicht in einem luftleeren Raum entwickelt werden, sondern von Vorstellungen des Guten geprägt sind.[17] Ebenso setzen sie Annahmen über allgemeine menschliche Bedürfnisse sowie über die Bedingungen voraus, die den Vollzug eines gelingenden Lebens und die Entfaltung der menschlichen Person ermöglichen.[18] Zugleich müssen sich Vorstellungen des guten Lebens an Gerechtigkeitsmaßstäben messen lassen können.[19] Die Reflexion gerechter Institutionen, Strukturen sowie Verfahren und die Diskussion des guten Lebens ergänzen und bedingen sich deshalb gegenseitig.

Die vorliegende Arbeit legt in ihrer Argumentation zwar einen Schwerpunkt auf gerechtigkeitstheoretische Begründungsformen. Dennoch wird an ausgewählten Stellen auf Vorstellungen des guten Lebens rekurriert. Insbesondere wird immer wieder nach den Zielen des Wirtschaftens gefragt, womit sich der Kreis der hier kurz skizzierten konzeptuellen Vorbemerkungen schließt: Die kirchliche Sozialverkündigung und die katholische Soziallehre sind und waren von naturrechtsethischen Begründungsmustern geprägt,[20] wobei in der Regel ein naturgemäßer bzw. schöpfungsgemäßer Sachzweck der Wirtschaft identifiziert wurde.[21] Solche Überlegungen haben angesichts von modernen Gesell-

---

fen, wobei er die Glückseligkeit als Ziel menschlichen Stebens grundsätzlich infrage stellte. Vgl. H. Pleger, *Die Frage nach dem guten Leben. Zur Apologie der sokratischen Ethik*, in: R. Mokrosch/F. Elk (Hg.), *Wertethik und Werterziehung*. Göttingen 2004, 71–81, 71.

17 Nothelle-Wildfeuer kritisiert etwa einen rein formal konzipierten Gerechtigkeitsbegriff, weil dieser Minimalkonsense über das Gute – wie zum Beispiel die Bedingungen des demokratischen Diskurses oder die Menschenrechte – nicht zu erfassen vermag. Vgl. U. Nothelle-Wildfeuer, *Gerecht versus gut, universal versus partikular? Falsche Alternativen bei der Veortung christlicher Sozialethik*, in: JCSW 43 (2002), 75–84. In ähnlicher Weise zeigt sich, dass normative Ethiken auch Elemente des Narrativen enthalten. Die narrative Dimension erfasst sowohl relevante Erfahrungen und Handlungssituationen als auch den Entstehungskontext normativer Ethikansätze. N. Honegger, *Narrativität. Erzählen, was moralisch auf dem Spiel steht*, in: K. Klöcker/Th. Laubach (Hg.), *Ethisches Argumentieren. Reichweite und Grenzen zentraler Denkfiguren*, Freiburg i. Br. 2023, 149–156.

18 Vgl. U. Nothelle-Wildfeuer, *Gerecht versus gut*, 78.

19 Nothelle-Wildfeuer spricht hinsichtlich der Bestimmung des Guten von einer unverzichtbaren Wechselwirkung mit dem Gerechten. Vgl. ebd. 83.

20 Vgl. M. Schramm, *Katholische Soziallehre*, 267.

21 Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, VIII.

schaften und Volkswirtschaften zu Recht einen schweren Stand. Im Gegensatz zu der Vorstellung eines vorgefundenen bzw. vorgegebenen Sachzwecks werden ethische Zielsetzungen für den Handlungsbereich der Wirtschaft als Gegenstand demokratischer Meinungsbildungsprozesse verstanden. In diesem Sinn verfolgt die vorliegende Arbeit auch nicht primär das Ziel, sich mit der moralischen Richtigkeit einzelner Finanzgeschäfte auseinanderzusetzen. Vielmehr soll durch die Überlegungen zum Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft eine Diskussion über die Finanzwirtschaft als wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Handlungsbereich und über dessen möglichen Beitrag zu mittels demokratischer Meinungsbildungs- und Entscheidungsprozessen gesetzten Zielen angestoßen werden.

### *1.3 Aufbau der Arbeit*

Die vorliegende Arbeit umfasst insgesamt neun Kapitel und gliedert sich in drei Hauptteile. Diese sind an die sozialethische Methode *Sehen-Urteilen-Handeln* angelehnt.

Im Anschluss an die Einleitung (*Kapitel 1*) entwickelt der *erste Teil* der Arbeit ein ökonomisches Verständnis der Finanzwirtschaft und beschreibt die Wechselwirkung zwischen Finanz- und Realwirtschaft. Ein besonderes Augenmerk wird auf die wirtschaftspolitischen Entwicklungen gelegt, die die Veränderungen in deren Verhältnis hervorgerufen haben. Als Grundlage dafür wird in *Kapitel 2* in den wirtschaftlichen Teilbereich der Finanzwirtschaft eingeführt. Finanz- und Realwirtschaft werden als zwei Bereiche eines Wirtschaftssystems begriffen, die sich gegenseitig bedingen und durchdringen. Um dies zu verdeutlichen, wird die gesamtwirtschaftliche und gesellschaftliche Bedeutung der Finanzwirtschaft in drei Grundfunktionen herausgearbeitet. In den darauffolgenden Ausführungen zeigt sich, dass diese Grundfunktionen traditionell durch zwei unterschiedliche Finanzierungsmodelle – ein geschäftsbanken- und ein marktdominiertes – sichergestellt wurden. Je nach Modell prägen unterschiedliche Akteure das finanzwirtschaftliche Geschehen. Insgesamt stellt sich heraus, dass die Finanzwirtschaft von einer Vielfalt an Akteuren, Finanzinstrumenten und Institutionen geprägt ist, die zu den finanzwirtschaftlichen Leistungen beitragen oder diese womöglich sogar behindern. Durch einen kurzen Einblick in die Finanzmarkttheorie wird deutlich, dass insbesondere die Beurteilung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte unterschiedlich ausfällt. Diese unterschiedlichen ökonomischen Beurteilungen spielen auch für die ethische Einordnung der Finanzmärkte eine Rolle, weshalb sie auch im weiteren Verlauf der Argumentation immer wieder aufgegriffen werden.

*Kapitel 3* widmet sich dem Verhältnis zwischen Finanz- und Realwirtschaft. In einem ersten Schritt wird schematisch in die Veränderungen innerhalb dieses Gefüges eingeführt, indem zwischen drei möglichen Konstellationen unterschie-

den wird. Daran schließt eine begriffliche und zugleich kritische Einordnung zweier Konzepte – des Finanzkapitalismus und der Finanzialisierung – an. Diese versuchen die systemische Dimension des Verhältnisses von Finanz- und Realwirtschaft zu erfassen. Aus unterschiedlichen Gründen wird das Konzept der Finanzialisierung bevorzugt. Diesem gelingt eine Systematisierung der Finanzialisierungsphänomene mittels der Unterscheidung der Kontroll- und der Profitfinanzialisierung. Diese beiden grundsätzlichen Stoßrichtungen der Finanzialisierung tragen in *Teil II* dazu bei, die ethische Diskussion zu strukturieren.

Um die ökonomische und begriffliche Einführung abzuschließen, skizziert *Kapitel 4* wirtschaftshistorische Entwicklungen und konkretisiert die in *Kapitel 3* eingeführte schematische Entwicklung des Verhältnisses zwischen Finanz- und Realwirtschaft. Ein besonderes Augenmerk wird auf die Veränderungen in den 1970er Jahren gelegt, die zu einer Deregulierung bzw. Neuordnung der Finanzmärkte geführt haben und die Grundlage für den Aufstieg derselben gelegt haben. Ebenso werden mit dem Goldstandard und dem *Bretton-Woods-System* zwei wirtschaftshistorische Regulierungssysteme vorgestellt, die die Finanzwirtschaft eng begrenzten.

Der *zweite Teil* der Arbeit setzt sich mit der finanzethischen Argumentationsfigur eines Dienstes an der Realwirtschaft auseinander. Dafür werden drei Perspektiven auf das Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft entwickelt, wobei der Schwerpunkt auf den in *Kapitel 6* und *7* entfalteten Aspekten der Einkommen ohne Wertschöpfung sowie des Vorrangs des Kapitals liegt. Zunächst stellt *Kapitel 5* die Forderung nach einem finanzwirtschaftlichen Dienst an der Realwirtschaft in die geistesgeschichtliche Tradition, die sich durch eine Unterordnung der Finanzwirtschaft unter die Realwirtschaft auszeichnet. Zudem geht das Kapitel der Frage nach, ob und welche Bedeutung die Finanzkritik der antiken und scholastischen Ansätze für die heutige Diskussion entfalten kann, zumal die darin vertretenen Geld- und Finanzverständnisse nicht mehr mit den aktuellen Konzeptionen derselben übereinstimmen. Im zweiten Teil des Kapitels wird der Fokus auf die finanzethische Auseinandersetzung in der katholischen Sozialverkündigung gelegt. In dieser Auseinandersetzung kristallisiert sich die Forderung nach einem Dienst an der Realwirtschaft als normativer Ausgangspunkt der vorliegenden Arbeit heraus.

*Kapitel 6* ist der ethischen Auseinandersetzung mit sogenannten Einkommen ohne Wertschöpfung gewidmet. Diese werden als ein Ausdruck der oben bereits benannten Profitfinanzialisierung verstanden. In einem ersten Schritt geht es darum, das Phänomen von Einkommen ohne Wertschöpfung zu verstehen und einzugrenzen. Dafür wird zunächst nach den Wertschöpfungsdefinitionen gefragt, die Einkommen ohne Wertschöpfung in der Literatur zugrunde gelegt wer-

den. Ebenso werden der Ursprung und die Wirkung von Einkommen ohne Wertschöpfung mit dem ökonomischen Konzept der Renteneinkommen erklärt. Nachdem aufbauend auf die Geldschöpfung der Geschäftsbanken verschiedene finanzwirtschaftliche Geschäftsfelder identifiziert werden, deren Wertschöpfungsbeitrag infrage gestellt wird, schlägt die Theorie der Renteneinkommen eine Brücke zu den sozialethischen Problemanzeigen. Diese verdeutlichen, dass Einkommen ohne Wertschöpfung als Herausforderungen für die sozioökonomische Ungleichheit und Lohngerechtigkeit verstanden werden müssen. Als solche werden sie unter Rückgriff auf die Kategorie der sozialen Gerechtigkeit und das Prinzip des Gemeinwohls kritisiert. Die beiden letzten Abschnitte in *Kapitel 6* setzen sich schließlich mit Wertschöpfung als einer normativen Kategorie auseinander. Es wird der Frage nachgegangen, inwiefern das Argument fehlender Wertschöpfung nicht nur sozialethische Problemanzeigen offenlegt, sondern inwiefern daraus auch ein positiver Anspruch – im Sinne eines Dienstes an der Realwirtschaft – abgeleitet werden kann. Dafür wird ein Verständnis der Realwirtschaft und damit verbunden des realen Wirtschaftswachstums als normative Kategorien, die dem Finanzsektor Orientierung böten, insbesondere unter Bezugnahme auf Kategorien der ökologischen Gerechtigkeit kritisch reflektiert. Abschließend wird Wertschöpfung in den breiteren Verständnishorizont eines normativ verstandenen «Werte Schaffens» gestellt. Dabei wird das Wertekonzept kurz beleuchtet und ethisch eingeordnet. Daran schließt eine kurze Reflexion von Wertschöpfung im Kontext des Gemeinwohls und der Bewahrung der Schöpfung an.

*Kapitel 7* wendet sich schließlich der ethischen Analyse von Finanzialisierungsphänomenen zu, die im Bereich der Kontrollfinanzialisierung verortet werden. Konkret geht es um eine kritische Auseinandersetzung mit dem Vorrang des Kapitals, der in der zeitgenössischen Theorie des *Shareholder Value* eine Akzentuierung erfährt. Diese Akzentuierung wird im ersten Teil des Kapitels aus ökonomischer und ethischer Sicht analysiert. Insbesondere werden die sich daraus ergebenden sozialethischen Problemanzeigen dargestellt. Im Anschluss wird mit dem Vorrang der Arbeit ein traditioneller sozialethischer Lösungsansatz eingeführt, wobei das diesem zugrundeliegende Menschenbild aus der Theologie der Arbeit besondere Aufmerksamkeit erfährt. Ebenso werden die Konsequenzen des Vorrangs der Arbeit für die Gestaltung der Arbeitswelt entfaltet. Dem Prinzip des Vorrangs der Arbeit wird im nächsten Abschnitt ein weiteres sozialethisches Prinzip – nämlich die Sozialpflichtigkeit des Eigentums – zur Seite gestellt. Die Sozialpflichtigkeit des Eigentums wird in Verbindung mit dem Nachhaltigkeitsprinzip zunächst als ein Struktur- und Regulierungsprinzip verstanden. Zugleich wird argumentiert, dass dieses auch die sittliche Verantwortung von Kapitaleigner*innen begründet. Aufbauend auf den Vorrang der Arbeit und die Sozialpflichtigkeit des Eigentums wird ein kooperatives Zusammenspiel der Pro-

duktionsfaktoren innerhalb von Unternehmen entwickelt. Dabei wird argumentiert, dass letztere als Gemeinschaften verantwortungsfähiger Akteur*innen gelten können, die gemeinsam gesetzte Ziele zusammen zu verwirklichen suchen. In diesem Sinn wird danach gefragt, inwiefern nicht auch Kapitaleigner*innen eine aktive und gestalterische Verantwortung zukommt, die einen Dienst an der Realwirtschaft dadurch gerade übersteigt.

Im *dritten* und *letzten Teil* werden die Resultate aus den vorhergehenden Kapiteln zusammengeführt. In *Kapitel 8* wird zum einen beleuchtet, inwiefern die Forderung einer der Realwirtschaft dienenden Finanzwirtschaft als eine mehrfach verkürzende Perspektive verstanden werden muss, die drei zentralen finanzethischen Brennpunkten nur ungenügend gerecht wird. Dem Bild der dienenden Finanzwirtschaft werden im Anschluss Konturen einer menschen- und schöpfungsgerechten Finanzwirtschaft gegenübergestellt. Diese finden in Form eines Ausblicks auf mögliche Handlungsfelder in *Kapitel 9* eine erste Konkretisierung.

# TEIL I

# FINANZWIRTSCHAFT HEUTE – ÖKONOMISCHE GRUNDLAGEN UND ENTWICKLUNGEN BIS IN DIE GEGENWART

# 2 BEGRIFFLICHE UND ÖKONOMISCHE VERGEWISSERUNGEN

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit dem Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft. Das folgende Kapitel bietet aus ökonomischer Perspektive eine Einführung in die Thematik und legt die Grundlage für eine sachgerechte und informierte Auseinandersetzung mit dem Forschungsgegenstand. Eine sorgfältige und differenzierte ökonomische Grundlegung scheint insbesondere notwendig, weil ökonomische Modelle und Theorien keine neutrale Beschreibung der Wirklichkeit vorlegen, sondern eine bestimmte Interpretation und Wahrnehmung derselben voraussetzen und zugleich hervorbringen. Dadurch prägen sie normative Bewertungen und legen unterschiedliche wirtschaftspolitische Maßnahmen nahe.

In einem ersten Schritt wird ein Schwerpunkt darauf gelegt, Finanzwirtschaft als einen wirtschaftlichen Teilbereich zu verstehen, der gesellschaftlich relevante Leistungen zu erbringen vermag. Diese werden anhand dreier Grundfunktionen herausgestellt. Weiter werden zwei verschiedene Finanzierungsmodelle vorgestellt, die traditionell in den kontinentaleuropäischen Volkswirtschaften bzw. im anglo-amerikanischen Wirtschaftsraum vorherrschten. Darauf aufbauend wird argumentiert, dass diese in der jüngeren Vergangenheit in einem einheitlichen Finanzierungsmodell konvergiert sind, was insgesamt zu einer Stärkung der Finanzmärkte geführt hat. Nachdem einige zentrale Organisationsmerkmale des Finanzsektors erläutert wurden, wird abschließend in zentrale finanzmarkttheoretische Diskussionen eingeführt.

## *2.1 Finanz- und Realwirtschaft – Zwei Bereiche eines Wirtschaftssystems*

### 2.1.1 Finanzwirtschaftliche Innovationen in historischer Perspektive

Wirtschaftliche Aktivitäten beruhen seit Jahrtausenden auf Austauschbeziehungen: Menschen bauen an, produzieren, tauschen und handeln. Auf diese Weise werden lebensnotwendige, nützliche sowie wünschenswerte Güter hergestellt und Konsument*innen zur Verfügung gestellt.[1] Aus anfänglich einfachen Tausch- und Handelsbeziehungen hat sich eine arbeitsteilige[2], spezialisierte und

1 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte. Grundlagen und Zusammenhänge*, Stuttgart $^{5}$2019, 18 f.

2 Adam Smith hat die Arbeitsteilung und den Gütertausch in Reaktion auf die Merkantilisten als Grundlage des Wohlstandes identifiziert. Vgl. A. Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Indianapolis 1981 (1776).

globalisierte[3] Wirtschaft entwickelt. Wirtschaft als ein zentraler Lebens- und Gesellschaftsbereich lässt sich folgendermaßen definieren:

> Die Wirtschaft, auch Ökonomie (gr. ‹oikonomia›, ‹Hausverwaltung› oder ‹Haushaltsführung›) genannt, besteht aus Einrichtungen, Maschinen und Personen, die Angebot und Nachfrage generieren und regulieren. Einrichtungen sind Unternehmen bzw. Betriebe und öffentliche bzw. private Haushalte. Maschinen unterstützen und ersetzen auf Produktion, Transformation, Konsumation und Distribution von Gütern zielende Aktivitäten von Arbeitskräften, Mittelsmännern und Endkunden. Ebenso sind Gewinnung (von Ressourcen aller Art), Werbung (für Produkte und Dienstleistungen) und Entsorgung relevant. Ziel der Wirtschaft ist die Sicherstellung des Lebensunterhalts […].[4]

Weil wirtschaftliche Aktivitäten die Sicherstellung des Lebensunterhaltes zum Ziel haben,[5] sind zahlreiche Lebensbereiche von wirtschaftlichen Aktivitäten – realwirtschaftlicher und finanzwirtschaftlicher Natur – tangiert oder sogar durchdrungen. Realwirtschaftliche Sektoren produzieren Güter und stellen Dienstleistungen bereit. Diese werden auf realwirtschaftlichen Märkten getauscht und gehandelt.[6] Im Gegensatz dazu werden auf den Finanzmärkten Zahlungsversprechen verkauft und gekauft.[7] Aus einer volkswirtschaftlichen Perspektive bezeichnet die Finanzwirtschaft alle Geldströme – im Vergleich zu allen Güterströmen.[8]

Die Volkswirtschaft lässt sich gedanklich in zwei Kreisläufe aufteilen. Es können ein güterwirtschaftlicher Kreislauf, der auch Dienstleistungen umfasst, so-

---

3 Die *Statistical Review* 2020 der *World Trade Organization* bietet einen eindrücklichen Einblick in die globalen Handelsbeziehungen. Vgl. World Trade Organization, *World Trade Statistical Review,* Genf 2020, online: https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2020_e/wts2020_e.pdf [14.01.2025]. Auf der Grundlage der Daten des *Statistical Review* 2020 zeigen die Berechnungen der Bundeszentrale für politische Bildung deutlich, dass die wirtschaftliche Verflechtung seit 1960 kontinuierlich intensiviert wurde. So hat der Anteil des Warenexportes am Welt-Bruttoinlandsprodukt stetig zugenommen. Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung, *Entwicklung des grenzüberschreitenden Warenhandels,* Bonn 2020, online: https://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52543/entwicklung-des-warenhandels [27.04.2021].

4 O. Bendel, Art. *Wirtschaft,* in: Gabler Wirtschaftslexikon, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/wirtschaft-54080/version-277134 [27.04.2021].

5 Ulrich beurteilt die Versorgung mit dem für das Leben Notwendigen als lebensdienlichen Sinn des Wirtschaftens. Vgl. P. Ulrich, *Wirtschaftsethik,* 224.

6 Vgl. P. Windolf, *Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus?,* in: Ders. (Hg.): *Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen,* in: Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie Sonderheft 45 (2005), 20–7, 25; Konrad Adenauer Stiftung, *Kann man die Finanzwirtschaft tatsächlich von der Realwirtschaft trennen?,* online: https://www.kas.de/de/web/soziale-marktwirtschaft/kann-man-die-finanzwirtschaft-tatsaechlich-von-der-realwirtschaft-trennen- [26.02.2021].

7 Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus,* 25.

8 Vgl. Konrad Adenauer Stiftung, *Finanzwirtschaft.*

wie ein Geldkreislauf, der die darauf aufbauenden gegenläufigen geldwirtschaftlichen Transaktionen beschreibt, unterschieden werden.[9] Finanz- und Realwirtschaft stellen dementsprechend integrale Bereiche des Wirtschaftskreislaufes dar und sind nicht voneinander zu trennen.[10] Dies zeigt sich nicht zuletzt darin, dass Geld den Tausch von Gütern und Dienstleistungen als Recheneinheit, Zahlungsmittel, Wertaufbewahrung und Wertestandard[11] seit früher Menschheitsgeschichte erleichtert sowie die Produktion durch Investitionen gefördert hat. Finanzwirtschaftliche Tätigkeiten haben die realwirtschaftlichen Aktivitäten durch Kapitalbereitstellung begleitet oder überhaupt erst ermöglicht.[12] Bereits in der neolithischen Zeit wurden zeitliche Unterschiede zwischen Produktion, Verkauf und Konsum implizit durch Kredite überbrückt.[13] Folglich war finanzwirtschaftliche Innovation für die wirtschaftliche Entwicklung ebenso wichtig wie technischer Fortschritt.[14]

Für ihre Bedeutung finden sich in der Geschichte zahlreiche Beispiele. So wurden bereits in Mesopotamien – mehrere Jahrtausende vor der Geburt Jesu – erste finanzwirtschaftliche Technologien ins Leben gerufen, die einen entscheidenden Einfluss auf wichtige Entwicklungsschritte hatten – wie etwa die Erfindung der ersten Schrift oder die Entstehung der ersten Städte.[15] Mit zunehmendem Handel über große Distanzen und fortschreitender Arbeitsteilung wurde die Vermittlung zwischen unterschiedlichen Zeitpunkten von Investition und Ertrag durch finanzwirtschaftliche Technologien immer wichtiger.[16] Dementsprechend lassen sich historische Vormachtstellungen mit finanzwirtschaftlichen Innovationen begründen. Der holländischen und der britischen Vorherrschaft lagen etwa finanzwirtschaftliche Entwicklungen im Bereich der Unternehmungsfinanzierung zugrunde. Ebenso standen der wirtschaftliche Aufschwung und der Aufstieg der USA zu einer Weltmacht in Verbindung mit Fortschritten im Kredit- und Versicherungswesen.[17]

---

9 Vgl. L. Menkhoff, *Dienende Rolle*, 168.

10 Vgl. Konrad Adenauer Stiftung, *Finanzwirtschaft*.

11 Zu den Geldfunktionen siehe K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 33.

12 Vgl. ebd. 19.

13 Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance is Not the Economy: Reviving the Conceptual Distinction*, in: Journal of Economic Issues 50.3 (2016), 745–768, 747.

14 Vgl. N. Ferguson, *The Ascent of Money. A Financial History of the World*, New York 2019, 4.

15 Vgl. W. N. Goetzmann, *Money Changes Everything. How Finance Made Civilization Possi*ble, ³2017.

16 Vgl. D. Bezemer/M.Hudson, *Finance*, 747.

17 Der Historiker Ferguson vertritt die These, dass hinter jeder wichtigen historischen Entwicklung ein finanzwirtschaftliches Geheimnis liegt. Vgl. N. Ferguson, *Ascent*, 4.

### 2.1.2 Real- und Finanzkapital

Diese kurze Skizze der historischen Bedeutung finanzwirtschaftlicher Innovation macht deutlich, dass die Differenzierung zwischen Real- und Finanzwirtschaft irreführend sein kann: Insbesondere die Benennung der beiden wirtschaftlichen Teilbereiche suggeriert, dass Finanzwirtschaft im Gegensatz zur Realwirtschaft irreal oder fiktiv sei.[18] Vielmehr gilt aber, dass Finanzwirtschaft «handfest» zum Aufbau von Realkapital beiträgt, das «die für die Produktion bereitgestellten Ressourcen» [19] umfasst und dem für die wirtschaftliche Entwicklung eine entscheidende Bedeutung zukommt. Ebenso sind finanzwirtschaftliche Dienstleistungen nicht als weniger real zu beurteilen als Dienstleistungen, die in anderen wirtschaftlichen Sektoren bereitgestellt werden. Trotz der unbestrittenen Interdependenzen zwischen den wirtschaftlichen Sektoren und der über die Sektoren hinweg gegebenen Vergleichbarkeit der bereitgestellten Produkte ist die Unterscheidung zwischen Finanz- und Realkapital für die vorliegende Arbeit von Bedeutung. Diese Unterscheidung wird im Folgenden ausgeführt.

Das Realkapital bezeichnet nicht nur das greifbare Sachkapital in Form von Infrastruktur und Produktionsmitteln, sondern auch – und das gilt heute immer mehr – abstraktes Wissenskapital wie *Know-how*, Markennamen und Analyse der Absatzmärkte.[20] Je nach Phase, in der sich ein Unternehmen befindet, wird das benötigte Realkapital aus eigener Finanzkraft, zum Beispiel durch die Reinvestition unternehmerischer Gewinne oder durch Investitionen von Geldgeber*innen finanziert.[21] In diesem zweiten Fall schließen Unternehmer*innen und Geldanleger*innen Finanzverträge ab, die zwischen Gegenwart und Zukunft vermitteln. Dabei wird der einen Vertragspartei Kapital in der Gegenwart zur Verfügung gestellt, während der anderen Zahlungen in der Zukunft versprochen werden.[22] Finanzkontrakte nehmen dafür zwei Grundformen an. Investor*innen können *einerseits* in Form von Beteiligungen zeitlich unbeschränkte Eigentumsrechte an einer Unternehmung erwerben und profitieren dadurch von Gewinn-

18 Vgl. Konrad Adenauer Stiftung, *Finanzwirtschaft*. Ebenso stellt Menkhoff infrage, dass finanzwirtschaftliche Dienstleistungen weniger real seien als realwirtschaftliche Dienstleistungen wie etwa Frisörtermine oder Arztbesuche. Vgl. L. Menkhoff, *Dienende Rolle*, 168.

19 K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 22.

20 Vgl. ebd. 25. «Realkapital ist das in Produktionsmitteln angelegte Vermögen, es stellt die wichtigste Komponente der Aktivseite der Bilanz von nicht finanziellen Unternehmen dar.» S. Schulmeister, *Weg*, 125 f.

21 Zu den Finanzierungsarten Außen- und Innenfinanzierung siehe K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 27.

22 Vgl. ebd. 21 f. Ausführlich werden diese beiden Grundformen und ihre Implikationen diskutiert in P. H. Dembinski, *Finance servante ou finance trompeuse ? Rapport de l'Observatoire de la finance*. Saint-Maur 2008, 97.

ausschüttungen, über deren Höhe sie mitentscheiden dürfen. Weil an dieser Finanzierungsweise vielfach mehr als zwei Akteure beteiligt sind, wurde im 18. Jahrhundert in Gestalt der Aktiengesellschaften eine juridische Form für Unternehmensbeteiligungen gefunden, die vor allem ab dem 19. Jahrhundert vermehrt in Erscheinung trat.[23] *Andererseits* können Geldgeber*innen Kapital in Form von Krediten für eine befristete Dauer zur Verfügung stellen und erhalten im Gegenzug Zinszahlungen dafür.[24]

Finanzverträge stellen die Grundlage der Finanzwirtschaft überhaupt dar: Ohne Finanzverträge keine Finanzwirtschaft. Wie weiter unten ausgeführt wird, zeichnen sich Finanzverträge heute durch ihre Fungibilität, das heißt durch ihre Handelbarkeit, aus. Durch den Prozess der Verbriefung zu Wertpapieren wird eine Finanzierungsbeziehung zu einem handelbaren Objekt, das vielfältigen Transaktionen unterworfen wird. Aus einer einzigen ursprünglichen Finanzierungsbeziehung können durch Finanzinstrumente verschiedene Formen von (derivativen) Wertpapieren abgeleitet werden, die eine theoretisch unlimitierte Anzahl an Transaktionen ermöglichen.[25] Die in Finanzverträgen verbindlich festgehaltenen Rechte oder finanziellen Positionen werden als Finanzkapital – im Gegensatz zum konkreten unternehmerischen Realkapital – bezeichnet.[26] Darin liegt ein wesentlicher Unterschied zwischen Finanz- und Realkapital: Der Aufbau von Realkapital, das die Grundlage für alle wirtschaftlichen Tätigkeiten legt, wird durch gegenwärtigen Konsumverzicht der Kapitalgeber*innen ermöglicht. In einer dynamischen Wirtschaft wächst dieser (reale) Kapitalstock durch Investitionen an.[27] Finanzkapital zeichnet sich im Gegensatz dazu dadurch aus, dass es sich dabei um Forderungen auf dieses realgeschaffene Vermögen handelt. Diesen Forderungen stehen entsprechende Verbindlichkeiten gegenüber, wodurch das Nettofinanzvermögen in einer geschlossenen Volkswirtschaft bzw. innerhalb der Weltwirtschaft immer Null beträgt:[28]

> Aggregiert man die Bilanzen der vier Sektoren zur Bilanz der gesamten (geschlossenen) Volkswirtschaft, so saldieren sich alle Finanzaktiva und -passiva, und es ergibt sich: Das Gesamtvermögen einer Gesellschaft besteht ausschließlich aus ihren realen Vermögenswerten, dem Realkapital der Haushalte, der Unternehmen, der Banken und des Staates. Dieses

23 Vgl. ebd. 97.

24 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 25.

25 Diese Umwandlung einer ursprünglichen Finanzierungsbeziehung in handelbare Objekte und die damit verbundene Unterscheidung zwischen Beziehung und Transaktion liegen der Argumentation von Dembiniski zugrunde. Siehe dazu ausführlich P. H. Dembinski, *Finance*, 102 f.

26 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 22.

27 Vgl. L. Menkhoff, *Dienende Rolle*, 169.

28 Menkhoff spricht an dieser Stelle von Geldvermögen. M. E. ist der Begriff in seinen Ausführungen als ein Synonym zum Begriff des Finanzvermögens zu verstehen. Vgl. ebd.

> Realvermögen ist Eigenkapital, also Eigentum, der Bevölkerung in ihrer Gesamtheit, direkt als Haushalte und indirekt als Eigentum ‹ihres› Staates. Ein ‹eigenständiges› Finanzkapital existiert nicht. Denn so wie die Summe aller Überschüsse und Defizite null beträgt, so auch die Summe aller Forderungen und Verbindlichkeiten.[29]

Zugleich sind damit (Brutto-)Geldvermögen in unterschiedlichen Höhen verbunden,[30] die zu einer Finanzvermögensbildung führen können, die schneller wächst als das Realkapital.[31]

Diese kurzen Ausführungen zeigen deutlich, dass Finanz- und Realwirtschaft aus volkswirtschaftlicher Sicht zwar zwei Bereiche eines Wirtschaftssystems darstellen, die aufeinander verwiesen oder sogar symbiotisch miteinander verwoben sind.[32] Dennoch sind damit verschiedene Modi der Vermögensbildung und der dadurch generierten Vermögensart bzw. Vermögensqualität verbunden. Darin liegt einer der Gründe dafür, dass die Unterscheidung zwischen den beiden wirtschaftlichen Teilbereichen, die bis in die Antike zurückgeht, damals wie heute nicht ausschließlich aus analytisch deskriptiver Sicht erfolgt, sondern einen normativ-ethischen Gehalt aufweist:

> Throughout the history of Western civilization, there has been a recurrent hostility to finance and financiers, tooted in the idea that those who make their living from lending money are somehow parasitical on the ‹real› economic activities of agriculture and manufacturing.[33]

In *Kapitel 5* wird diese normative Spannung der Unterscheidung zwischen Finanz- und Realwirtschaft in der geistesgeschichtlichen Tradition weiter ausgeführt. Die historische Unterordnung der Finanzwirtschaft steht in einem Widerspruch zu der wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Bedeutung, die dieser zukommt. Finanzkapital und Finanzinstrumente sind aus dem Wirtschaftskreislauf nicht wegzudenken. Vielmehr erfüllt die Finanzwirtschaft – die in der vorliegenden Arbeit angesichts moderner Ökonomien auch als Finanzsektor bezeichnet wird – wichtige gesamtwirtschaftliche Funktionen. Diese werden im nächsten Abschnitt ausgeführt.

---

29 S. Schulmeister, *Weg*, 131.

30 Vgl. L. Menkhoff, *Dienende Rolle*, 169.

31 Bei Menkhoff wird der Anteil des Real- und des Finanzvermögens am BIP graphisch dargestellt. Vgl. ebd. 169 f.

32 «Our approach views the economy as a symbiosis of this production and consumption with banking, real estate, and natural resources or monopolies.» D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 747.

33 N. Ferguson, *Ascent*, 3.

### 2.2 *Gesamtwirtschaftliche und gesellschaftliche Bedeutung der Finanzwirtschaft*

Der vorhergehende Abschnitt greift in einer wirtschaftshistorischen Perspektive wichtige ökonomische Funktionen und gesellschaftliche Leistungen der Finanzwirtschaft auf. Im Folgenden sollen diese nun in systematischer Art und Weise erörtert werden. Die gesamtwirtschaftliche und gesellschaftliche Bedeutung der Finanzwirtschaft wird anhand von drei Grundelementen herausgearbeitet. Eine weitere finanzwirtschaftliche Aufgabe – nämlich die Versorgung der Wirtschaftsakteure mit Geld – wird in *Abschnitt 6.4* mit dem Fokus auf der Geldschöpfung durch Geschäftsbanken näher beleuchtet.[34] Die Leistungen und finanzmarkttheoretischen Annahmen, die Finanzintermediären und Finanzmärkten zugeschrieben werden, kommen im nächsten Abschnitt zur Sprache.

#### 2.2.1 Drei ökonomische und gesellschaftliche Grundfunktionen

*Für die Zukunft vorsorgen – In der Gegenwart produzieren und konsumieren*

In dem im vorhergehenden Abschnitt dargestellten Aufbau von Realkapital spiegelt sich die wichtige finanzwirtschaftliche Funktion wider, wirtschaftlichen Wert durch die Zeit zu verschieben:

> In essence, financial technology is a time machine we have built ourselves. It can't move people through time, but it can move their money. As a result, it alters the economic position of our current and future selves. It also changes the way we think. Finance has stretched the ability of humans to imagine and calculate the future.[35]

Mit Hilfe von Finanzkontrakten gelingt es, Kapital den einen heute zugänglich zu machen und es den anderen zukünftig zuzusichern. Diese Verschiebungen von Kapital durch die Zeit ermöglichen es, Produktion und Konsum in der Gegenwart zu finanzieren und Ersparnisse für die Zukunft anzulegen. Während ein Produktionskredit den Aufbau von Realkapital zulässt, vermag ein Konsumkredit insbesondere in Extremsituationen – wie zum Beispiel einem Ernteausfall oder einer plötzlichen Krankheit –, das Überleben zu sichern. Letzterer kann daher die Unterschiede zwischen wirtschaftlich erfolgreichen und wirtschaftlich mageren Perioden ausgleichen. Davon können Individuen und Haushalte bis hin zu ganzen Staaten profitieren.[36] Ersparnisse wiederum erlauben es Menschen, finanziell für ihre Zukunft vorzusorgen. Finanzwirtschaftliche Innovation verändert die Beurteilung der Zukunft, indem diese berechenbarer erscheint. Intuitiv lassen sich deshalb gute Gründe dafür finden, Kapital durch die Zeit zu verschie-

---

34 Ausführlich zu der finanzwirtschaftlichen Aufgabe der Geldbereitstellung siehe B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 54–57.

35 W. N. Goetzmann, *Money*, 2.

36 In der Ökonomie wird diese Funktion der Finanzwirtschaft als *intertemporal smoothing of consumption* bezeichnet. Vgl. ebd. 5.

ben: Die Befriedigung gegenwärtiger Bedürfnisse sowie die Investition in Realkapital motivieren dazu, Zahlungsverpflichtungen in der Zukunft einzugehen. Zugleich ermöglichen es finanzwirtschaftliche Verträge, Ersparnisse, die auf gegenwärtigen Konsumverzicht zurückgehen, für die Zukunft anzulegen und damit auch für zukünftigen Konsum zurückzulegen. Diese Funktion gewinnt insbesondere in einer alternden Gesellschaft an Bedeutung.[37]

An dieser Stelle muss hervorgehoben werden, dass mittels Krediten und Anleihen zwar der Konsum Einzelner über die Zeit ausgeglichen werden kann. Gesamtwirtschaftlich wird aber kein Vermögen in die Zukunft transferiert.

> In die Zukunft kann eine (geschlossene) Volkswirtschaft Finanzkapital nur dann ‹mitnehmen›, wenn damit Realkapital gebildet wurde (die Weltwirtschaft ist ein geschlossenes System). Ein Einzelner mag zwar durch Sparen den Konsum in der Gegenwart gegen künftigen Konsum tauschen. Gibt die Bank sein Sparguthaben aber an jemanden als Kredit, der damit seinen Gegenwartskonsum erhöht, so wird dieser zum Zeitpunkt der Rückzahlung seinen eigenen Konsum einschränken müssen. Netto werden keine Vermögen in die Zukunft transferiert. Dies ist nur in Form von Realkapital möglich.[38]

Diese Beobachtung macht *zum einen* deutlich, dass Kredite aus volkswirtschaftlicher Sicht je nach Verwendungszweck unterschiedlich zu beurteilen sind. Dieser Aspekt wird in den *Abschnitten 6.5.2* und *6.6.1* noch einmal ausführlich aufgegriffen. In aller Kürze: Während Konsumkredite ausschließlich den Konsum Einzelner über die Zeit ausgleichen können, werden Produktionskredite – weil sie eben Realkapital schaffen – mit wirtschaftlichem Wachstum in Verbindung gebracht. Der Wirtschaftshistoriker William N. Goetzmann formuliert die Bedeutung der Produktionskredite folgendermaßen: «They do not simply smooth economic shocks between the present and future; they make a different kind of future possible.»[39] Weil Investitionen die Welt verändern können, kommt Geldgeber*innen auch eine spezifische Verantwortung zu, ihre Investitionen unter ethischen Gesichtspunkten zu tätigen. Dieser Aspekt wird in *Abschnitt 7.8* weiter vertieft. *Zum anderen* zeigt sich in der oben geschilderten Beobachtung, dass die Verschiebung von Geldern durch die Zeit immer ein Gemeinschaftsprojekt ist: Diese finanzwirtschaftliche Funktion kann nur realisiert werden, wenn Menschen auf gegenwärtigen Konsum verzichten, ihr Kapital zur Verfügung stellen und es für die Zukunft anlegen wollen. Zugleich muss dieses Kapital hier und heute von anderen Menschen genutzt werden, so dass eine Rückzahlung in der Zukunft möglich sein wird.

---

37 Vgl. ebd. 7.

38 S. Schulmeister, *Weg*, 131.

39 W. N. Goetzmann, *Money*, 131.

*Kapitalallokation*

Finanzwirtschaft vermag es, wirtschaftlichen Wert durch die Zeit zu verschieben, weil sie die Funktion der Kapitalallokation erfüllt. Mit anderen Worten vermitteln finanzwirtschaftliche Institutionen zwischen Unternehmen und Konsument*innen, die in der Gegenwart Geld benötigen, und Investor*innen, die Kapital für die Zukunft anlegen wollen.[40] Um der Realwirtschaft das nötige Kapital bereitzustellen, genügt es heute nicht mehr, dass einige wohlhabende Personen in Unternehmen investieren. Einerseits benötigen Unternehmen oft mehr Kapital als einzelne Personen oder sogar einzelne Finanzinstitute zu investieren bereit sind. Gleichzeitig sind nicht nur wohlhabende Personen an rentablen Investitionen interessiert. Vielmehr sehen auch Kleinsparer*innen – insbesondere aus Gründen der Altersvorsorge – eine Notwendigkeit, Ersparnisse gewinnbringend anzulegen.[41] Aus gesamtwirtschaftlicher und gesellschaftlicher Sicht weisen finanzwirtschaftliche Institutionen und Technologien das Potenzial auf, den Zugang zu Kapital zu demokratisieren und dadurch Unternehmertum auch für diejenigen zu ermöglichen, die (noch) über kein oder nicht ausreichendes Kapital verfügen.[42] Ebenso eröffnen sie Spar- und Anlagemöglichkeiten für Personen mit weniger großen finanziellen Möglichkeiten.

Kapitalallokation ist heute zu einer riesigen gesamtwirtschaftlichen Aufgabe angewachsen. Damit einerseits kleine Vermögen investiert und andererseits die nötigen Kapitalsummen aufgebracht werden können, haben sich verschiedene Organisationsformen herausgebildet. Wie der folgende *Abschnitt 2.3* aufzeigt, spielen Finanzmärkte, auf denen Finanzkontrakte gehandelt werden können, heute eine herausragende Rolle darin, die Aufgabe der Kapitalallokation zu bewältigen.[43] In den folgenden Kapiteln wird sich die Frage herauskristallisieren, ob die Verfügbarkeit von Kapital und Anlagemöglichkeiten für viele tatsächlich so gegeben ist oder ob finanzwirtschaftliche Strukturen heute nicht vielmehr eine ungleiche Vermögensverteilung hervorbringen und verfestigen. Bereits jetzt lässt sich festhalten, dass auch diese zweite finanzwirtschaftliche Funktion auf einen gemeinschaftlichen Zusammenhang – selbst wenn er in einer anonymisierten und durch Finanzintermediäre vermittelten Form vorliegt – angewiesen ist. Finanzierungs- und Sparprojekte gelingen nur, wenn sich Personen mit einem Finanzierungsbedarf ebenso wie Personen mit einem Sparinteresse an ihnen beteiligen.

---

40 Vgl. ebd. 7.

41 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 30 f.

42 Vgl. W. N. Goetzmann, *Money*, 6.

43 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 30 f.

*Umgang mit Risiken*

Die Vermittlung zwischen Gegenwart und Zukunft birgt Unsicherheiten und damit auch finanzielle Risiken, die mit Hilfe von Finanzkontrakten mehreren Parteien zugeteilt werden können. Dadurch gelingt es, dass nicht mehr eine Partei allein das vollständige Risiko tragen muss. So wird zum Beispiel das finanzielle Risiko eines Todesfalles durch den Abschluss einer Lebensversicherung von einer einzelnen Familie hin zu einer großen Institution verschoben, die es diversifiziert.[44] Andere Formen der Risikodiversifizierung finden sich u. a. in der Absicherung von Ernteausfällen sowie von Schwankungen der Wechselkurse oder der Treibstoffpreise.[45] Diese finanziellen Lösungen für den Umgang mit Risiken basieren auf zwei starken Annahmen: Nämlich, dass das Risiko zum einen berechenbar ist und zum anderen vergütet werden kann.[46]

Trotz der erwiesenen positiven Leistung der Risikodiversifizierung öffnen derartige Termingeschäfte auch die Tore für rein spekulative Aktivitäten, was – wie *Abschnitt 6.6.2* aufzeigt – einen maßgeblichen Kritikpunkt an einer von der Realwirtschaft entkoppelten Finanzwirtschaft darstellt. Erneut gilt es deshalb, das finanzwirtschaftliche Risikomanagement im Sinne seiner gesamtwirtschaftlichen Funktion auszugestalten und als eine gemeinschaftliche Lösung für ein zunächst individuelles Problem zu verstehen.

### 2.2.2 Gemeinschaftliche Lösungen für individuelle Probleme sowie für komplexe ökonomische Herausforderungen

Die vorhergehenden Ausführungen zeigen auf, dass der Finanzwirtschaft eine hohe gesamtwirtschaftliche und gesellschaftliche Bedeutung zukommt. Ein ausgebautes finanzwirtschaftliches System bietet grenzenlose Möglichkeiten, ökonomischen Wert durch die Zeit zu verschieben, zwischen Anleger*innen und Unternehmen zu vermitteln und dabei die durch die Unsicherheit zwischen Gegenwart und Zukunft entstehenden Risiken zu minimieren. Da die Finanzwirtschaft über diese drei Grundfunktionen eine neue Beurteilung der Zukunft ermöglicht, spielte sie eine zentrale Rolle für die Entwicklung von Städten und für die Entstehung der Großreiche wie zum Beispiel Ägypten, Rom und China.[47] Finanzwirtschaftlichen Lösungen ist gemein, dass sie nur unter Beteiligung verschiedener

---

44 Vgl. W. N. Goetzmann, *Money*, 4.

45 Mit Hilfe von Derivaten können sich zum Beispiel Importeure gegen steigende Wechselkurse oder Fluggesellschaften gegen steigende Treibstoffpreise absichern. Vgl. M. Chesney, *Die permanente Krise. Der Aufstieg der Finanzoligarchie und das Versagen der Demokratie*, Zürich ²2019, 50.

46 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 87.

47 Goetzmann stellt die Geschichte und die Bedeutung der Finanzwirtschaft umfassend dar. Vgl. W. N. Goetzmann, *Money*.

Parteien zustande kommen und dadurch in einen sozialen Zusammenhang gestellt sind. Es gelingt ihnen auf vielschichtige wirtschaftliche und gesellschaftliche Herausforderungen zu reagieren. Der große Vorteil finanzwirtschaftlicher Lösungsansätze besteht darin, dass mit komplexen Verträgen auf komplexe wirtschaftliche Realitäten reagiert werden kann:

> Forth, finance expands the access to and complexity of these reallocations. As it developed through history, finance provided an increasingly richer set of intertemporal contracting possibilities. This richness and complexity mirrored the complexity of the society that engendered it.[48]

Finanzwirtschaft ermöglicht eine Anpassung an die Bedürfnisse der Wirtschaft und der Gesellschaft. Mit zunehmender Verflechtung der Handels- und Wirtschaftsbeziehungen wurde das finanzwirtschaftliche System ausgebaut und spezialisiert. Im selben Maß hat die Komplexität finanzwirtschaftlicher Verträge zugenommen. Eine scheinbar unendliche Menge an Konditionen, Rechten und Verantwortlichkeiten lässt sich heute in Finanzkontrakten festlegen.[49] Diese Komplexität eröffnet einen nie dagewesenen Verhandlungsspielraum:

> The virtue of such complexity is that it expands the contracting ‹space› between parties – that is, the number of dimensions along which they can negotiate. When you do this, you are able to arrive at agreements that simpler systems might not. The very richness and complexity of the intertemporal agreements finance allows is itself an important contribution of the technology. Without this multidimensional freedom, some fundamental activities of civilization would not be possible.[50]

Gleichzeitig dürfen die wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Risiken, die mit einem ausgebauten und komplexen Finanzsystem einhergehen, nicht vernachlässigt werden. Komplexität führt zu Unübersichtlichkeit, die Orientierung erschwert und die Zuschreibung von Verantwortlichkeiten ungleich schwieriger macht. Sie führt zu Verletzlichkeiten und bringt hohe Kosten der Kontrolle mit sich.[51] Der Ausbau der Finanzwirtschaft, mit dem Ziel Risiken effizient zu diversifizieren und Kapital zu allozieren, stößt angesichts der Kosten von Komplexität an Grenzen, die es zu identifizieren gilt.

## *2.3 Organisation der Finanzwirtschaft*

### 2.3.1 Konvergenz zweier unterschiedlicher Finanzierungsmodelle

Auf welche Weise und mittels welcher Intermediäre die im vorhergehenden Abschnitt beschriebenen finanzwirtschaftlichen Leistungen innerhalb einer Volks-

48 Ebd. 4.

49 Vgl. ebd.

50 Ebd. 4 f.

51 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 183.

wirtschaft bereitgestellt werden, hängt wesentlich vom in der Volkswirtschaft dominanten Finanzierungsmodell ab: Grundsätzlich können zwei unterschiedliche Grundtypen die Gesamtwirtschaft prägen. Zum einen ist Finanzierung über Geschäftsbanken und deren Kreditvergabe möglich, zum anderen kann Kapital über Marktlösungen bereitgestellt werden.[52]

Innerhalb der kontinentaleuropäischen Volkswirtschaften herrschte traditionell das Finanzierungsmodell über Kreditschöpfung durch Geschäftsbanken vor. Unternehmensfinanzierung sowie Ersparnisaufbau wurden mittels Geschäftsbanken und deren Kreditvergabe und Einlagegeschäft organisiert:[53] Banken vergaben Kredite, verteilten auf diese Weise die angesparten Vermögen an Unternehmen und gaben schliesslich einen Teil der Zinseinnahmen an die Sparer*innen zurück.[54] Darüber hinaus durften Geschäftsbanken Aktien besitzen, wodurch ihnen eine wichtige Rolle bei der Kontrolle von Unternehmen zukam.[55] Im anglo-amerikanischen Raum hingegen waren vorwiegend marktdominante Finanzierungssysteme vertreten. Mit anderen Worten haben Märkte für Aktien und Schuldtitel sowohl die Unternehmensfinanzierung als auch den Vermögensaufbau geregelt. Dabei galt ein sogenanntes Trennbankensystem, wobei strikt zwischen Kreditinstituten und Investmentbanken unterschieden wurde. Ersteren war es ausschließlich erlaubt, innerhalb des Bereiches des Kredit- und Einlagegeschäftes tätig zu sein. Die Begleitung von Wertpapiergeschäften, die Unternehmensfinanzierung über den Kapitalmarkt wie auch professionelle Vermögensverwaltung hingegen oblagen anderen spezialisierten Finanzunternehmen, insbesondere den sogenannten Investmentbanken.[56]

Die beiden Systeme unterscheiden sich in mancherlei Hinsicht:[57] Dembinski betont insbesondere, dass ein kreditbasiertes Finanzierungssystem von Beziehungen und ein marktdominiertes Finanzierungssystem von Transaktionen geprägt sei. Während in Ersterem stabile und mehr oder weniger persönliche Geschäftsbeziehungen mit (Haus-)Banken dominieren, sorgen in Letzterem Transaktionen auf Finanzmärkten für eine größere Anonymität zwischen Geldgeber*innen und

52 Dembinski spricht von einer «économie d'endettement» [einer Verschuldungswirtschaft] und einer «économie de marché financier» [einer Finanzmarktwirtschaft]. Vgl. ebd. 105.

53 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck der Finanzmärkte – Schwere Zeiten für die Unternehmensethik*, in: Th. Beschorner u. a. (Hg.), *Wirtschafts- und Unternehmensethik*, Wiesbaden 2020, 917-942, 923.

54 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 106.

55 Vgl. P. Windolf, *Einleitung. Die neuen Eigentümer*, in: Ders. (Hg.), *Finanzmarktkapitalismus. Anaylsen zum Wandel von Produktionsregimen*, in: Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie Sonderheft 45 (2005), 8–19, 9.

56 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 925.

57 Für einen ausführlichen Vergleich siehe P. H. Dembinski, *Finance*, 104–109.

Geldnehmer*innen: «Le financé n'a pas affaire à un financeur, mais à une masse anonyme de financeurs nomades, tous potentiellement prêts à entrer ou sortir dans la relation qui concerne le financé.»[58] Das führt zu einem anderen Umgang mit Risiken. In einem marktdominierten System lösen Unsicherheiten den Verkauf von Finanztiteln aus, was sich auf die Bewertung am Markt auswirkt. Eine schlechtere Bewertung wird dazu führen, dass die davon betroffenen Akteure ihr Verhalten anpassen, um den Markt zu beruhigen.[59] Informationen schlagen sich zeitnah im Kurs nieder, wodurch ein marktdominiertes Finanzierungsmodell von der Unmittelbarkeit der Kursbewertungen geprägt ist. Ein bankendominiertes System hingegen reagiert wesentlich behäbiger und antwortet auf Risiken und potenzielle Gewinne nur, insofern sich diese tatsächlich manifestiert haben.[60]

Seit den 1980er Jahren hat sich in den Industrieländern entgegen dieser regionenspezifischen Ausprägungen ein einheitlicheres System herausgebildet, was neue Finanzierungsstrukturen hervorgebracht hat.[61] Dabei haben verschiedene Dynamiken zu dieser Annäherung beigetragen. Zum einen haben private Haushalte in den marktdominierten Systemen vermehrt nicht mehr direkt auf den Wertpapiermärkten agiert, sondern ihre Vermögensverwaltung professionellen Finanzinstituten überlassen. Diese haben bis heute häufig den Auftrag, das Vermögensportfolio aktiv zu bewirtschaften, was zu einem erhöhten Transaktionsvolumen führt. Zum anderen haben Geschäftsbanken in kreditbasierten Systemen ihre Unternehmensbeteiligungen aufgegeben und zugleich ihren Eigenhandel auf den Finanzmärkten intensiviert. Diese Entwicklungen haben zu Verschiebungen innerhalb des Finanzsektors geführt, wobei grundsätzlich die Teilbereiche der Finanzwirtschaft, die auf den Handel mit Wertpapieren spezialisiert sind, gestärkt wurden.[62] Insgesamt wurden das traditionelle Kredit- und Einlagegeschäft der Geschäftsbanken stärker mit dem Investmentbanking und damit mit den Finanzmärkten verwoben, was weitreichende Folgen hatte. Diese werden in *Kapitel 6* eingehender besprochen. So ist nicht zuletzt die Finanzkrise von 2007/2008 auf die Verquickung der Bankengeschäfte zurückzuführen. Ebenso haben die neuen Eigentümerstrukturen dazu geführt, dass institutionelle Akteure stärker auf die Unternehmen einwirken, wodurch die in *Kapitel 7* besprochene Doktrin des *Shareholder Value* an Gewicht gewinnt.[63] Der Wandel, der die

58 Ebd. 107.

59 Vgl. ebd. 110.

60 Vgl. ebd.

61 Siehe dazu *Abschnitt 7.1.*

62 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 925.

63 Vgl. ebd.

Finanzierungsmodelle erfasst hat, gehört zu den wichtigen ökonomischen und gesellschaftlichen Veränderungen, die seit den 1970er Jahren dazu geführt haben, dass dem Finanzsektor eine neue, ungleich dominantere Rolle zukommt. Sie haben das Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft nachhaltig geprägt, wodurch dieses stärker über die Finanzmärkte strukturiert wurde. Sie sind deshalb als wesentlicher Ausgangspunkt der vorliegenden Arbeit zu begreifen und werden in *Kapitel 4* ausführlicher besprochen.

### 2.3.2 Geschäftsbanken und Schattenbanken – Akteure innerhalb des Finanzsektors

Der Finanzsektor zeichnet sich dadurch aus, dass innerhalb desselben zahlreiche unterschiedliche Akteure aufeinandertreffen. Diese können an dieser Stelle nicht umfassend analysiert und dargestellt werden. Dennoch sollen traditionelle Geschäftsbanken sowie das sogenannte Schattenbankensystem kurz eingeführt werden. Während erstere seit Jahrhunderten als Finanzintermediäre etabliert sind, hat sich letzteres im Zuge der Finanzialisierung herausgebildet.

Geschäftsbanken kommen traditionell verschiedene Aufgaben zu. Sie stellen den Zahlungsverkehr sicher und bieten ihren Kund*innen darüber hinaus diverse Finanzdienstleistungen an. Außerdem versorgen sie die Wirtschaft mit Geld, indem sie Kredite vergeben und in diesem Zuge neues Geld schaffen. Dieser Aspekt wird in *Teilkapitel 6.4* ausführlich behandelt. Als Finanzintermediäre vermitteln sie außerdem zwischen der Angebots- und der Nachfrageseite von Kapital. Dies tun sie mittels der Transformation der Losgrößen sowie mittels der Fristentransformation. Ersteres verweist auf den Umstand, dass Geschäftsbanken kleine Sparbeträge entgegennehmen und diese in Form von größeren Kreditbeträgen an Kreditnehmende vergeben. Die Fristentransformation beschreibt hingegen, dass Geschäftsbanken mit den unterschiedlichen Zeitpräferenzen der Sparer*innen und Kreditnehmer*innen umzugehen wissen. Während Spargelder eine kurze Anlagedauer aufweisen und kurzfristig abgezogen werden können, sind Kreditnehmende auf eine langfristige Laufzeit angewiesen. Geschäftsbanken transformieren daher kurzfristig angelegte Gelder in langfristige Kredite. Zudem nehmen Banken die Aufgabe der Sicherheitstransformation wahr. Mit anderen Worten vergeben sie Kredite mit unterschiedlichen Ausfallrisiken und bieten den Sparer*innen dennoch Garantien für ihre Spareinlagen. Diesen Risiken stehen das Eigenkapital, das Banken halten, sowie das Monitoring der Kreditnehmenden gegenüber.[64] Für das Funktionieren des Bankwesens ist es zentral, dass diese

64 Zu den drei Transformationsleistungen der Geschäftsbanken siehe K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 64 f. Ausführlich zu verschiedenen Bankendienstleistungen im Bereich der Spareinlagen, der Kreditvergabe sowie der weiteren Finanzdienstleistungen siehe

Transformationsleistungen erfolgreich umgesetzt werden und die damit verbundenen Risiken von den Geschäftsbanken getragen werden können. Der staatlichen Regulierung der Geschäftsbanken, insbesondere mittels Eigenkapitalquoten, kommt deshalb eine herausragende Bedeutung zu.[65]

Im Gegensatz zu traditionellen Geschäftsbanken agieren innerhalb des Schattenbankensystems Finanzintermediäre, die bankenähnliche Dienstleistungen anbieten und deshalb vergleichbare Transformationsleistungen erbringen. Zugleich sind diese Intermediäre aber nicht als Geschäftsbank reguliert,[66] sondern nehmen die Gestalt von *Hedgefonds*, Zweckgesellschaften oder Geldmarktfonds an.[67] Das Schattenbankensystem hat sich als eine Reaktion auf die Regulierung des traditionellen Bankensystems herausgebildet[68] und muss heute als ein globaler Raum verstanden werden, der sich nationalen Regulierungen zu entziehen versucht.[69] Darüber hinaus gibt es weitere gewichtige Unterschiede zu traditionellen Geschäftsbanken. So ist Intermediation innerhalb des Schattenbankensystems etwa auf viele Schultern verteilt und lässt sich nicht in einer Bilanz darstellen.[70] Ebenso wird das Schattenbanksystem nicht über öffentliche Gelder stabilisiert.[71] Nichtsdestotrotz darf das Schattenbanksystem nicht als ein regulierungsfreier Raum betrachtet werden. Es ist vielmehr auf komplexe Art und Weise mit klassischen Akteuren und den für diese geltenden Regulierungen verbunden.[72] Diese vielfältigen Bezüge zwischen nationalstaatlich regulierten Geschäftsbanken und anderen Finanzakteuren stellen die Regulierung des Fi-

---

S. Valdez/P. Molyneux, *An Introduction to Global Financial Markets*, London/New York [8]2016, 69–84.

65 Die effektive Regulierung des Bankenwesens ist ein eigenes Thema, das an dieser Stelle nicht ausführlich behandelt werden kann. Hinweise dazu finden sich zum Beispiel in A. Brunetti, *Volkswirtschaftslehre. Eine Einführung für die Schweiz*, Bern [3]2013, 411–419.

66 Vgl. M. Mazzucato, *The Value of Everything. Making and Taking in the Global Economy*, London 2018, 136 f.

67 Vgl. O. Kessler/B. Wilhelm, *Finanzialisierung und die Performativität des Schattenbanksystems*, in: M. Heires/A. Nölke (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 97–113, 107.

68 Zu der Herausbildung des Schattenbankensystems siehe ebd. 99 f.

69 Vgl. ebd. 104; Ch. Deutschmann, *Finanzialisierung als Mehrebenenphänomen. Chancen und Probleme einer soziologischen Erklärung*, in: M. Faust u.A. (Hg.): *Finanzmarktkapitalismus? Der Einfluss von Finanzialisierung auf Arbeit, Wachstum und Innovation*. Frankfurt/New York 2017, 101–122, 112.

70 Dazu finden sich aufschlussreiche Darstellungen bei O. Kessler/B. Wilhelm, *Finanzialisierung*, 100 f.

71 Dazu finden sich ebenfalls erhellende Darstellungen bei ebd. 101.

72 Vgl. ebd. 100.

nanzsystems vor große Herausforderungen, die die nationalstaatliche Grenzen sprengen.

### 2.3.3 Finanzmärkte als ein Ausdruck finanzwirtschaftlicher Vielfalt

Wie in *Abschnitt 2.1* deutlich wird, kommt Finanzmärkten im gegenwärtig verwirklichten Finanzierungsmodell eine hohe Bedeutung zu. Der Markt als wirtschaftliche Institution zeichnet sich durch das «Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage, aufgrund dessen sich Preise bilden»[73] aus. Grundsätzlich wird unterschieden zwischen Gütermärkten, auf denen Güter und Dienstleistungen gehandelt werden, und sogenannten Faktormärkten, auf denen Arbeit und Kapital gehandelt werden.[74] Dementsprechend spielen sich nicht nur realwirtschaftliche Transaktionen auf Märkten ab, sondern Anleger*innen und Unternehmen treffen ebenfalls auf Märkten aufeinander. Finanzmärkte vermitteln dabei nicht nur einmalig bzw. erstmalig zwischen Anleger*innen und Unternehmen, sondern auch bei nachfolgenden Übertragungen finanzieller Ansprüche und Rechte. Damit Zahlungsansprüche und im Fall von Beteiligungen die damit verbundenen Entscheidungsrechte verkauft und gehandelt werden können, werden Finanzverträge heute größtenteils zu fungiblen, das heißt übertragbaren, Wertpapieren verbrieft.[75] Finanzmärkten kommt die Aufgabe zu, den Preis dieser Zahlungsversprechen zu ermitteln.[76]

Während Finanzverträge Teil verschiedener Wirtschaftssysteme sein können – so werden etwa auch in Kuba Finanzverträge abgeschlossen –, gelten Finanzmärkte, die den Handel mit Wertpapieren ermöglichen, als konstitutiv für eine kapitalistische Wirtschaftsordnung.[77] Dabei definieren sich Finanzmärkte folgendermaßen:

> Die Finanzmärkte eines Wirtschaftsraumes umfassen alle organisierten Einrichtungen für die Weitergabe von Finanzkontrakten, von Kapital, in einer dem Markt ähnlichen Weise: Der Zugang ist offen, Vergleiche werden durch Transparenz begünstigt, und markträumende Preise werden bestimmt.[78]

---

73 D. Sauerland, Art. *Markt*, in: Gabler Wirtschaftslexikon, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/markt-40513/version-263894 [12.03.2021]. So ähnlich auch bei P. H. Dembinski, *Finance*, 49.

74 Vgl. A. Brunetti, *Volkswirtschaftslehre*, 49.

75 Vgl K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 34.

76 Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 26.

77 Spremann und Gantenbein führen den Vergleich mit Kuba an, wo es weder Wertpapiere noch Börsen gibt. Finanzielle Positionen wechseln deshalb nur sehr mühsam den Besitz. Vgl. dazu K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 37–42.

78 Ebd. 65.

Die Verwendung des Plurals *Finanzmärkte* und die breite Definition derer bilden das heutige große finanzwirtschaftliche Spektrum adäquat ab. Denn genauso divers wie Finanzprodukte heute ausgestaltet sind, so vielfältig präsentieren sich finanzwirtschaftliche Märkte. Es gibt Märkte für Anleihen und Aktien, für Derivate in Form von Optionen und *Futures* sowie Devisenmärkte. Es werden aber auch ganze Unternehmen in marktähnlichem Umfeld – am Markt für Unternehmenskontrolle – gehandelt.[79] Außerdem sind Swapmärkte zu beobachten, an denen Finanzpositionen von enormer Größe getauscht werden, so dass durch deren Handel Kursveränderungen ausgelöst werden können.[80] Bei Zinsprodukten wird traditionell außerdem zwischen Geldmarkt und Kapitalmarkt unterschieden, wobei die Laufzeit als Unterscheidungskriterium gilt. Am Geldmarkt werden Verträge mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr gehandelt. Dementsprechend dienen Transaktionen am Geldmarkt dem kurzfristigen Liquiditätsausgleich von Banken und großen Unternehmen. Am Kapitalmarkt hingegen findet der Handel mit Anleihen – insbesondere mit Staatsanleihen – statt, deren Laufzeit länger als ein Jahr beträgt.[81]

Eine weitere Unterscheidung, deren historische Ursprünge wie auch die sich daraus ergebenden Folgen für die vorliegende Arbeit von Interesse sind, bezieht sich auf den Inlandsmarkt und den Euromarkt. Als sich in den 1970er Jahren das reale Wirtschaftswachstum verlangsamte, reagierte der Finanzsektor darauf, indem er unregulierte und unbeaufsichtigte Bereiche eroberte. Dazu gehörte die Erfindung sogenannter *offshore currencies*, insbesondere in Gestalt des Eurodollars:

> As non-US companies, mainly in Europe, accumulated dollars from exports to the US and from oil sales, financiers realized that they *could borrow and lend in these dollars, which would be outside the control of European governments because they had not issued the currency*.[82]

Diese in Dollar angelegten Gelder waren damals gewissermaßen vogelfrei: Sie unterlagen weder den US-amerikanischen Regulierungsvorschriften noch griffen die Regulierungen europäischer Staaten. Ausgehend von Banken in England und auf den Kanalinseln *Guernsey* und *Jersey*[83] entwickelten sich neue finanzwirtschaftliche und zunehmend unregulierte Märkte. Diese wurden – weil die auf Dollar lautenden Geschäfte in Europa abgewickelt wurden – Euromärkte ge-

---

79 Siehe dazu *Abschnitt 7.3.2*.

80 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 65.

81 Vgl. ebd. 68 f.

82 M. Mazzucato, *Value*, 113.

83 Abhängige Übersee-Gebiete haben sich als ideale Orte für die Etablierung von *Offshore*-Finanzzentren herausgestellt. Siehe dazu J. Fichtner, *Finanzialisierung und der Offshore-Hedge-Fonds-Nexus. Die Rolle der USA und Großbritanniens*, in: M. Heires/A. Nölke (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*. Wiesbaden 2014, 115–129, 117 f.

nannt.[84] Aus dieser historischen Begebenheit hat sich eine breitere Begriffsdefinition des Euromarktes entwickelt: «Heute wird mit Euromarkt jeder Geld- und Kapitalmarkt bezeichnet, der außerhalb des Landes der Währung und außerhalb der Regulierung und Aufsicht dieses Landes stattfindet.»[85] Auf Inlandsmärkten hingegen werden Anleihen, deren Währung mit der des Hoheitsgebietes übereinstimmen, gehandelt.[86] Die hier dargestellte Vielfalt der Finanzmärkte ist ein Zeugnis davon, dass der Finanzsektor zunehmend komplexer wird und die darauf getätigten Geschäfte nationalstaatliche Grenzen längst gesprengt haben.

### 2.3.4 Börsengeschäfte versus OTC-Geschäfte

Finanzkontrakte können sowohl privat als auch öffentlich gehandelt werden. Ist Letzteres der Fall, werden die Finanzprodukte an der Börse verkauft und gekauft. Börsengeschäfte weisen bei gleichzeitiger Beibehaltung der Marktidee einen hohen Organisationsgrad auf. Das heißt, dass der Handel an der Börse klaren Regeln folgt und dabei der Börsenaufsicht unterliegt.[87] Um die Transaktionsgeschwindigkeit und die Liquidität zu erhöhen sowie diverse Möglichkeiten der Risikoverminderung zu ermöglichen, werden Finanzprodukte an der Börse standardisiert angeboten.[88] Die Börsenorganisationen informieren die potenziellen Marktteilnehmenden über Angebot und Nachfrage sowie das aktuelle Kursniveau, ermöglichen die Allokationsfindung und übernehmen *Clearing* und Abwicklung der Transaktionen.[89]

Eine andere und gleichzeitig bedeutende Möglichkeit sind sogenannte *Over-The-Counter*-Geschäfte (OTC), die heute ein Großteil der Finanztransaktionen ausmachen[90] und bei denen der Handel zwischen zwei Vertragsparteien außerhalb einer institutionalisierten Organisation wie einer Börse stattfindet.[91] OTC-Geschäfte bieten sich vor allem für einzelne, heterogene Finanzprodukte an,[92]

---

84 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 71. Bemerkenswerterweise waren die USA diesen Entwicklungen aber nicht einfach ausgeliefert, sondern haben ihre eigenen Finanzunternehmen sogar darin unterstützt, den *Offshore*-Finanzmarkt zu nutzen. Vgl. J. Fichtner, *Finanzialisierung*, 117.

85 K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 72.

86 Vgl. ebd. 71.

87 Vgl. ebd. 65.

88 Zur Standardisierung von Finanzprodukten an der Börse siehe E. Mondello, *Finance. Theorie und Anwendungsbeispiele. Lehrbuch*, Wiesbaden 2017, 699 f.

89 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 66.

90 Vgl. M. Chesney, *Permanente Krise*, 75.

91 Vgl. E. Mondello, *Finance*, 669.

92 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 68.

deren Ausgestaltung nach den Kundenbedürfnissen erfolgen können.[93] Am außerbörslichen Handel nehmen vor allem institutionelle Anleger sowie Zentralbanken teil. Die Kaufs- und Verkaufsaufträge werden dabei über elektrische Handelsplattformen übermittelt.[94] Dabei kann der Prozess der Vertragsabschließung durch Mittelsmänner, sogenannte Makler, organisiert werden. Während diese ausschließlich zwischen den Vertragsparteien vermitteln, greifen sogenannte *Market-Maker* direkt in das Geschehen ein, indem sie selbst Finanzpositionen kaufen und verkaufen.[95]

Aufgrund dessen, dass der OTC-Handel nicht den institutionalisierten Regeln und Abläufen einer Börsenorganisation unterworfen ist, besteht einerseits die Gefahr der Intransparenz. Andererseits tragen OTC-Geschäfte zu systemischen Risiken bei, da fehlende *Clearing*-Stellen dazu führen, dass Finanzschocks ungebremst weitergegeben werden.[96] Dennoch unterliegt der OTC-Handel nationalen und internationalen Regulierungen, die aus ökonomischen, juristischen und politischen Gründen sowie zum Schutz der Marktteilnehmenden und der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte in Kraft getreten sind.[97] So haben die G-20 Länder zum Beispiel im Anschluss an die Finanzkrise von 2008 verschiedene Standards verabschiedet, um «das systematische Risiko der OTC-Märkte zu reduzieren, um den außerbörslichen Handel transparenter und sicherer zu machen».[98]

### 2.3.5 Private Equity

Trotz der oben beschriebenen heute üblichen Praxis der Verbriefung von Finanzkontrakten werden nicht alle Verträge übertragbar ausgestaltet. Verschiedene Gründe sprechen dafür Geschäfte einzugehen, die auf kaum übertragbaren und bilateral abzuschließenden Vertragsformen wie zum Beispiel *Private Equity* oder *Private Debt* basieren.[99] So setzt die Verbriefung wie auch eine Börsenemission ein gewisses Minimalvolumen voraus, weshalb sich insbesondere Familienunternehmen und Neugründungen, sogenannte *Ventures*, nicht über die Finanzmärkte finanzieren können. Darüber hinaus kann die engere Bindung von Kapitalgeber*innen und Kapitalnehmer*innen ökonomisch auch Vorteile schaffen, weil Erstere Wissen und Expertise einbringen können. So steht zum Beispiel

93 Vgl. E. Mondello, *Finance*, 703.

94 Vgl. ebd. 447.

95 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 68.

96 Vgl. M. Chesney, *Permanente Krise*, 75.

97 Vgl. A. Lang, *Regulierungskostenanalyse im Auftrag des Staatssekretariats für internationale Finanzfragen*, Winterthur 2019.

98 E. Mondello, *Finance*, 755.

99 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 72.

bei *Venture Capital*, einer Variante von *Private Equity*, der Kapitalgeber den neu gegründeten Unternehmen zur Seite.[100] Während einige Autoren Formen des *Private Equity* als positiv bewerten,[101] betonen andere wesentlich kritischere Elemente eines stark diversifizierten *Fondsmanagements*, das zu Investitionen in *Hedge Fonds*, *Private Equity* und *Venture Capital* neigt. Es wird insbesondere darauf hingewiesen, dass *Private Equity* Firmen «eine finanzwirtschaftliche Mission»[102] verfolgen. Mit einem hohen Anteil an Fremdkapital investieren diese in Unternehmen, übernehmen deren Führung und setzen auf kurzfristige Kostensenkungen, um die transformierten Unternehmen nach einigen Jahren mit Gewinn verkaufen zu können.[103]

Das Geschäftsmodell von *Private Equity* Gesellschaften basiert darauf, dass *Private Equity Fonds* gegründet werden, die finanziell zu einem sehr hohen Anteil von externen Investoren getragen werden. Hinzu kommt, dass die *Fonds* den Kauf von Unternehmen mehrheitlich mit geliehenem Geld realisieren. Unter dem Strich bedeutet dies, dass die *Private Equity* Gesellschaften nur einen minimalen Teil des Unternehmenspreises aus der eigenen Tasche bezahlen. Die aufgenommenen Kredite werden nach Geschäftsabschluss auf die aufgekauften Unternehmen übertragen.[104]

Für die vorliegende Arbeit ist von besonderem Interesse, dass durch die Geschäftsstrategien, die *Private Equity Fonds* in den Unternehmen verankern,[105] finanzwirtschaftliche Ziele höher gewichtet werden als realwirtschaftliche. Dadurch rücken die Interessen anderer Anspruchsgruppen – insbesondere der Arbeitnehmenden – in den Hintergrund. Dabei ist nicht zuletzt hervorzuheben, dass über die Transfermechanismen von *Private Equity Fonds* auch kleinere und mittlere Unternehmen von einem hohen finanziellen Druck erfasst werden können.[106]

---

100 Vgl. ebd.

101 Vgl. ebd. Eine mehrheitlich positive Bewertung – vor allem mit einem Fokus auf finanzielle Erträge – findet sich auch bei S. Valdez/P. Molyneux, *Introduction*, 254–259.

102 P. H. Dembinski, *Finance*, 158.

103 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 145 f. So auch G. Scherhorn, *Geld soll dienen, nicht herrschen. Die aufhaltsame Expansion des Finanzkapitals*, Wien 2009, 49 f. Einige Beispiele für finanziell erfolgreiche *Private Equity* Geschäfte sind zusammengestellt in S. Valdez/P. Molyneux, *Introduction*, 256.

104 Zum Geschäftsmodell mit einem hohen Anteil an Fremdkapital siehe B. Emunds, *Private Equity als Motor der Finanzialisierung – auch im Gesundheitsbereich. Eine wirtschaftsethische Analyse*, in: AmosInternational 17.4 (2023), 17–24, 18.

105 Zu den Geschäftsstrategien der *Private Equity* Gesellschaften siehe ebd.

106 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 158.

### *2.4 Einblick in die Finanzmarkttheorie*

In *Abschnitt* 2.2 werden grundlegende Leistungen der Finanzwirtschaft für die Wirtschaft und Gesellschaft eingeführt. In der im vorliegenden Teilkapitel skizzierten neoklassischen Finanzmarkttheorie werden den Finanzmärkten Eigenschaften und Leistungen zugeschrieben, die sie für die Erfüllung dieser wirtschaftlichen Funktionen qualifizieren und als vorzugswürdige Organisationsform erscheinen lassen: Finanzmärkte zeichnen sich einerseits dadurch aus, dass sie Liquidität der gehandelten Wertpapiere erzeugen. Andererseits werden sie als informationseffizient beschrieben, da sich in den Preisen für Finanzpositionen jederzeit die allgemeine Einschätzung der wirtschaftlichen Zukunft widerspiegelt. Darüber hinaus werden diese Preise als markträumend sowie als arbitragefrei beurteilt. Im Gegensatz zu diesen idealen finanzmarkttheoretischen Annahmen zeigt sich aber auch, dass Finanzmärkte zu irrationalem Überschwang neigen und eine systemische Krisenanfälligkeit aufweisen.[107]

Die Auseinandersetzung mit der Finanzmarkttheorie ist für die vorliegende Arbeit aus mehreren Gründen relevant. Zum einen dient sie dem besseren Verständnis des Forschungsgegenstandes. Zum anderen prägen finanzmarkttheoretische Annahmen und Modelle die Wahrnehmung der Finanzmärkte, auf deren Grundlage ethische Einschätzungen sowie wirtschaftspolitische Entscheidungen getroffen werden. Insbesondere hat die Theorie der Informationseffizenz dazu geführt, dass der Markt als vorzugswürdige Organisationsform und als dem von Geschäftsbanken dominierten System überlegen beurteilt wurde.[108] In einem ersten Schritt wird deshalb in die finanzmarkttheoretischen Annahmen eingeführt. Zweitens wird die zentrale Leistung des Erzeugens von Liquidität erläutert, aber auch in deren systemische Risiken eingeführt. Mit der Effizienzmarkthypothese, der Hypothese finanzieller Instabilität und Ansätzen der *Behavioral Finance* werden abschließend drei grundlegende und im Wesentlichen unterschiedliche Ansätze der Finanzmarkttheorie dargestellt.

#### 2.4.1 Eigenschaften und Leistungen der Finanzmärkte

*Markträumung und Arbitragefreiheit*

Der Markt gilt als geräumt, wenn Angebot und Nachfrage ausgeglichen sind – mit anderen Worten im Gleichgewicht sind. Diese Eigenschaft wird durch die Eigenschaft der Arbitragefreiheit[109] ergänzt, was bedeutet, dass Gewinnmöglichkeiten ohne Kapitaleinsatz und ohne Risiko ausgeschlossen sind. Das heißt, dass die Kursbildung in den Teilmärkten zusammenhängt, Wertpapiere und Finanzposi-

107 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 37–59.

108 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*.

109 Vgl. dazu K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 23 f. und 48 ff.

tionen können nicht so kombiniert werden, dass «ein sicherer (risikofreier) Gewinn entsteht».[110] Auf den Finanzmärkten bedeutet dies, dass die Preise verschiedener Marktsegmente untereinander im Gleichgewicht sind.[111] Diese Eigenschaft wird von Kritiker*innen infrage gestellt. So hebt zum Beispiel Chesney hervor, dass es in der Realität vor allem im Bereich des Hochfrequenzhandeln Arbitragemöglichkeiten gäbe. Diese würden geschaffen, indem Kursanstiege durch Kaufaufträge, die innert kürzester Zeit wieder storniert werden, provoziert würden.[112]

*Vollständige Märkte*

Aus finanzmarkttheoretischer Sicht ist Vollständigkeit eine wünschenswerte Eigenschaft der Finanzmärkte. Vollständigkeit meint, dass es für alle kommenden Zeitpunkte und alle denkbaren Zustände, in denen sich die Welt zukünftig befinden könnte, einen passenden Finanzkontrakt gibt. Dieser passende Finanzkontrakt zeichnet sich dadurch aus, dass er Zahlungen in der weiteren Zukunft verspricht, falls sich ein spezifisches Risiko materialisieren wird. Beispielhaft gesprochen können Finanzkontrakte sowohl für die Absicherung von Rohstoffpreisen als auch gewissermaßen als Wette auf die Wetterlage, auf den Ausgang einer politischen Wahl oder auf das Eintreten einer Katastrophe abgeschlossen werden.[113]

Das Streben nach Vollständigkeit und der damit verbundenen Aussichten auf monetäre Gewinne ist angesichts der scheinbar unendlichen Möglichkeiten der Finanzinnovation nie abgeschlossen. Nicht zuletzt in diesem Bereich setzt die ethische Kritik an einer von der Realwirtschaft entkoppelten Finanzwirtschaft an. Insbesondere in *Kapitel 6* werden verschiedene Formen von finanzwirtschaftlichen Einkommen ohne Wertschöpfung analysiert, die unter anderem mit systemischen Risiken einhergehen, die durch ein (zu) hohes Handelsvolumen und das spekulative Verhalten der Marktteilnehmenden entstehen. Solche Einkommen stellen den wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Mehrwert der damit verbundenen Finanzgeschäfte und eines intensiven finanzwirtschaftlichen Ausbaus infrage.

---

110 Ebd. 23.

111 Vgl. ebd. 48.

112 Vgl. L. Honegger, *Finanzprofessor Chesney: ‹Es gibt eine Inflation der Aktienpreise. Irgendwann wird dieses Gebilde zusammenbrechen›*, online: https://www.nzz.ch/finanzen/finanzprofessor-chesney-irgendwann-bricht-das-gebilde-zusammen-ld.1583628 [19.03.2021].

113 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 50 f.

*Informationseffizienz und zufällige Preisentwicklung auf den Finanzmärkten*

Die Finanzmarkttheorie geht davon aus, dass die auf den Finanzmärkten erzeugten Preise einen Spiegel der Einschätzung der wirtschaftlichen Zukunft aller Marktteilnehmenden darstellen. Sie nimmt die Finanzmärkte als informationseffizient an, was bedeutet, dass diese eine korrekte und unmittelbare Informationsverarbeitung leisten:[114] «Die Preise in einem informationseffizienten Markt zeigen die allgemeinen Erwartungen aller Marktteilnehmer aktuell und unverzerrt, wenngleich zusammengefasst.»[115] Die Erwartungen der Marktteilnehmenden werden in Preissignale übersetzt, wodurch neue Informationen unmittelbar eingepreist werden: «In einem informationseffizienten Markt reagieren die Anlagepreise rasch und rational auf neue Informationen. Demzufolge sind in den Preisen sämtliche vergangenen und gegenwärtigen Informationen verarbeitet.»[116]

Weil ein informationseffizienter Markt alle verfügbaren Informationen in Form von Preissignalen allen Marktteilnehmenden zur Verfügung stellt und niemand über zusätzliches Wissen verfügt, ist eine Übervorteilung anderer nicht möglich. Einem informationseffizienten Markt kommt deshalb eine Art Schutzfunktion für diejenigen zu, die sich nicht eigenständig informieren.[117] Das heißt, dass in einem informationseffizienten Markt mit einer aktiven Anlagestrategie keine höhere Rendite als mit einer passiven Anlagestrategie erzielt werden kann, da keine Marktineffizienzen ausgenutzt werden können.[118]

Die Annahme, dass Finanzmärkte informationseffiziente Märkte darstellen, spielt für deren Bewertung und für den wirtschaftspolitischen Umgang mit ihnen eine wichtige Rolle. So dient die Effizienzmarkthypothese bis heute als theoretische Legitimation für die Deregulierung der Finanzmärkte.[119] Die Deregulierung wiederum hat den Aufstieg der Finanzwirtschaft begünstigt, wenn nicht sogar ermöglicht, und steht deshalb in einem direkten Zusammenhang mit einer von der Realwirtschaft entkoppelten Finanzwirtschaft. Eine lebhafte ökonomische Debatte, die im übernächsten Abschnitt kurz skizziert wird, streitet um die Beurteilung der Informationseffizienz.

---

114 Vgl. ebd. 55.

115 Ebd. 53.

116 E. Mondello, *Finance*, 47 f.

117 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 54.

118 Vgl. E. Mondello, *Finance*, 48.

119 Der Ökonom Helge Peukert stellt in seinem Aufsatz infrage, dass die Arbeiten von Eugene Fama eine wissenschaftliche Grundlage für eine unkontrollierte Deregulierung der Finanzmärkte legen. Er geht vielmehr davon aus, dass eine ideologische Indienstnahme zur Legitimierung von Spezialinteressen vorliegt. Vgl. H. Peukert, *Eugene Fama, der Nicht-Begründer der Effizienzmarkthypothese*, in: Wirtschaft und Gesellschaft 28.2 (2012), 298–305, 298. Zum Einfluss der Idee der Markteffizienz auf die Deregulierung der Finanzmärkte siehe ebenfalls A. Turner, *Between Debt and the Devil. Money Credit, and Fixing Global Finance*, Princton/Oxford 2016, 28 f.

### 2.4.2 Liquidität und Krisenanfälligkeit

Wie bereits vorhergehend erläutert, dient die Verbriefung von Wertpapieren dazu, Finanzverträge übertragbar zu gestalten und damit die Grundlage für den Handel mit Wertpapieren zu schaffen, der anschließend auf den Finanzmärkten stattfindet. Dabei ist eine der wichtigsten Leistungen der Finanzmärkte das Erzeugen von Liquidität der gehandelten Wertpapiere und Vermögenspositionen. Liquide Anlagepositionen zeichnen sich dadurch aus, dass sie leicht – das heißt mit einer geringen Wartedauer und einer geringen Preisänderung – verkauft und gekauft werden können.[120]

Liquidität ist in erster Linie für Anleger*innen eine wichtige Eigenschaft einer Vermögensanlage, weil dadurch der einfache Weiterverkauf zu jedem gewünschten Zeitpunkt gewährleistet ist. Müssen Investor*innen zwischen hinsichtlich der Rendite und des Risikos identischen, jedoch in Bezug auf die Liquidität unterschiedlichen Anlagen wählen, werden sie sich für das liquide Wertpapier entscheiden. Geringe Liquidität wirkt sich entsprechend auf die Forderung nach höheren Renditen aus, was die Kapitalkosten in die Höhe treibt und beim Unternehmen einen Kostendruck verursacht. Im Umkehrschluss werden liquide Finanzprodukte mit geringeren Kapitalkosten und einer vereinfachten Finanzierung realwirtschaftlicher Projekte in Verbindung gebracht. Aus dieser Perspektive bringen liquide Finanzmärkte auch für Unternehmen Vorteile mit sich. Sie können leichter Kapital beschaffen und dadurch Investitionen kostengünstiger finanzieren. Liquide Finanzmärkte scheinen deshalb zunächst Wohlfahrtsgewinne zu generieren und Wohlstand zu schaffen.[121]

Ein weiterer Vorteil liquider Finanzmärkte besteht darin, dass sie zwischen unterschiedlichen Zeithorizonten vermitteln. Da Wertpapiere zu jedem Zeitpunkt verkauft und gekauft werden können, spielen die ursprünglichen Zeitpräferenzen bei der Transaktionsentscheidung keine Rolle mehr, wodurch Wertpapiere mit unterschiedlichen Laufzeiten immer mehr zu Substituten werden. Unterschiedliche Laufzeiten spielen kaum mehr eine Rolle, der gemeinsame Nenner Geld und die Sicherheit der Vermögensanlage werden stärker gewichtet. Einerseits vergrößert sich dadurch der Kreis der Anbieterinnen und Nachfrager. Da liquide Märkte stetig mehr Teilnehmende anziehen, werden die Märkte noch liquider.[122] Andererseits wird die Preisbildung innerhalb einzelner Marktsegmente immer dicker. Mit anderen Worten hängen die Preise in einem Marktsegment immer stärker von den Preisentwicklungen in anderen Marktsegmenten ab. Deshalb ist auch die Kursbildung in verschiedenen Segmenten zusammenhängend,

120 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 37.

121 Zur Bedeutung von Liquidität für das Wirtschaftssystem siehe ebd. 41 f.

122 Vgl. ebd. 55.

wodurch sich Kursveränderungen in einem Segment auf andere Segmente auswirken. Dies gilt für Kurssteigerungen, aber auch für Kurseinbrüche. Durch diese Interdependenzen entstehen systemische Risiken, die durch weitere Faktoren verschärft werden.[123]

Obwohl liquide Finanzmärkte viele Vorteile beinhalten, ist damit auch eine Ambivalenz verbunden:

> Die Liquidität von Finanzkontrakten war zu Anfang unserer Gedankenführung eine durchaus wünschenswerte Eigenschaft […]. Doch Liquidität begünstigt ‹übertriebene› Engagements, und die Übereinstimmung der Präferenz und der Informationen bewirkt enorme Kursausschläge in allen Segmenten der Finanzmärkte zugleich. Dem Kapitalismus wohnt eine inhärente Neigung zu Übersteigerung und damit auch zur Krise inne. So nähren die Finanzmärkte den Wohlstand und zugleich gefährden sie den Wohlstand durch die Instabilität des kapitalistischen Wirtschaftssystems.[124]

Diese systemische Instabilität der Finanzmärkte, die auf die Krisenanfälligkeit der finanzwirtschaftlichen Konjunkturentwicklung zurückzuführen ist, wurde vor allem in Theorien reflektiert, die von neoklassischen finanzmarkttheoretischen Betrachtungen abweichen. Dazu gehören insbesondere finanzkeynesianische Ansätze, die auf Hyman Minsky zurückgehen. Ansätze in dieser Traditionslinie machen deutlich, dass die Finanzkonjunktur von den dynamischen Bewegungen der Phasen des Aufschwungs und des Abschwungs gekennzeichnet ist:[125]

> In Phasen des Wachstums kommt es also zu kumulativen, sich selbst verstärkenden Prozessen, in denen sich eine optimistische oder gar euphorische Stimmung und die wirtschaftliche Dynamik wechselseitig verstärken. Spiegelbildlich kommt es in Phasen des konjunkturellen Abschwungs zu einer negativen Spirale: Die schlechte wirtschaftliche Entwicklung bedingt pessimistische Erwartungen, aufgrund derer die Wirtschaftsakteure ihre Gütern nachfrage einschränken, sodass die Einkommen dann tatsächlich auch sinken und gegebenenfalls noch stärker zurückgehen als erwartet.[126]

---

123 Vgl. ebd. 56 f.

124 Ebd. 57.

125 Für eine prägnante Einführung zu Minskys Theorie siehe B. Emunds, *Der Finanzkeynesianismus in der Tradition Hyman Minskys*, in: PROKLA. Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft 123.2 (2001), 245–267; B. Emunds, *Finanzsystem und Konjunktur. Ein postkeynesianischer Ansatz*. Marburg 2000, insbesondere 179–183. Einen Überblick über Minskys Theorie bietet außerdem M. Schnyder, *Die Hypothese finanzieller Instabilität von Hyman P. Minsky. Ein Versuch der theoretischen Abgrenzung und Erweiterung*, Fribourg 2002.

126 B. Emunds, *Did ‹It› Happen Again? Will ‹It› Happen Again? Eine Deutung der Globalen Finanzkrise und der heutigen Finanzwirtschaft im Lichte von Hyman P. Minskys Hypothese der finanziellen Instabilität*, in: Leviathan 46.4 (2018), 474–492, 476.

Die Phasen des Auf- und Abschwungs stehen dadurch in einem engen Zusammenhang mit den Erwartungen der Wirtschaftsakteure, die nicht immer rational gebildet werden.[127] In den *Abschnitten 6.4 und 6.5* werden die hier knapp erwähnten Zusammenhänge rund um die Finanzkonjunktur noch einmal aufgegriffen. Minsky legte mit seinen Überlegungen eine Grundlage für heutige behavioristische Ansätze.[128] Diese gehen ebenso davon aus, dass Wirtschaftsakteure nicht immer rationale Erwartungen über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung haben. Unter Einbezug psychologischer Erkenntnisse versucht sie einen Kontrapunkt zu der Effizienzmarkthypothese zu setzen.[129] Abschließend wird kurz in diese Diskussion eingeführt.

### 2.4.3 Effizienzmarkthypothese, Hypothese finanzieller Instabilität und Behavioral Finance

Verschiedene Wissenschaftler haben sich im Laufe der Ökonomiegeschichte mit der Markteffizienz als Informationseffizienz auseinandergesetzt. Bereits 1900 erkannte Louis Bachelier, dass der Kurs einer Aktie in zufälligen Bewegungen rund um deren Mittelwert schwankt, den er als bestmögliche Vorhersage für die zukünftige Kursentwicklung erachtete.[130] In den sechziger Jahren hat dann die Annahme sogenannter *random walks* für Furore gesorgt. So hat unter anderem Paul A. Samuelson mathematisch aufgezeigt, dass Aktienpreisänderungen unvorhersehbar sind.[131] Trotz dieser mehr als hundertjährigen Theoriengeschichte ist in der Ökonomie bis heute umstritten, ob Finanzmärkte auch in der Realität informationseffizient sind, was sich nicht zuletzt in der gemeinsamen Vergabe des Ökonomienobelpreises an Eugene Fama und Robert Shiller zeigt. Die beiden Autoren haben – wie in einem Kommentar zu der Vergabe des Nobelpreises vermerkt – «ganz unterschiedliche Sichtweisen auf die Funktionsfähigkeit von Finanzmärkten».[132] Während Fama 1970 einen umfangreichen Überblick über die Effizienzmarkthypothese sowie deren statistische Überprüfung veröf-

127 Vgl. ebd.

128 Vgl. S. Pressman, *Hyman Minsky and behavioral finance*, in: Journal of Behavioral Economics for Policy 2.1 (2018), 33–37, 37.

129 Siehe dazu insbesondere R. J. Shiller, *Irrational Exuberance*, Princeton ³2015; G. A. Akerlof/R. J. Shiller, *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton 2009.

130 Vgl. S. Klimonczyk, *Spekulationsblasen. Ursachen und Folgen von Überbewertungen an Finanzmärkten*, Hamburg 2016, 8.

131 Vgl. ebd. 9.

132 L. Menkhoff, *Effiziente Finanzmärkte und soziale Dynamik*, in: Wirtschaftsdienst 93.12 (2013), 864–867, 864.

fentlicht hat, ist Shiller als Vertreter der *Behavioral Finance* eine Art theoretischer Gegenspieler Famas. Aus diesen beiden Positionen werden verschiedene Beurteilungen der Leistung der Finanzmärkte abgeleitet, was zu unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Konsequenzen führt.

Famas Position zeichnet sich insbesondere durch die bereits im vorhergehenden Abschnitt charakterisierte Informationseffizienz aus. Finanzmärkte sind «Informationsverarbeitungs-Maschinen»:[133]

> Nach Fama lässt sich in einem effizienten Markt die Realität exakt durch alle verfügbaren Informationen wiedergeben. […] In einem effizienten Markt werden nicht nur aktuelle und historische Daten berücksichtigt, sondern auch Entwicklungen antizipiert.[134]

Damit geht einher, dass in einem effizienten Finanzmarkt Informationen über zukünftige Zahlungsströme unmittelbar eingepreist werden und dadurch keine überproportionalen Renditen durch Kursprognosen erzielt werden können,[135] wobei Fama zwischen drei Formen der *Effizienzmarkthypothese* unterscheidet, auf die an dieser Stelle nicht näher eingegangen werden kann.[136] Die *Effizienzmarkthypothese* hat sich als ein Grundpfeiler moderner Finanzmarktforschung durchgesetzt und legt die Grundlage für verschiedene Modelle wie die Portfoliotheorie oder das *Capital Asset Pricing Model* (CAPM[137]).[138] Obwohl sie auf strikten reduktionistischen[139] und mit der Realität nicht kompatiblen Modellannahmen beruht,[140] sprechen statistische Tests dafür, dass Kapitalmärkte Informationen unmittelbar einpreisen. Weitere statistische Tests legen außerdem den Schluss nahe, dass es nur wenigen professionellen Anlegern über einen längeren Zeitraum ge-

---

133 P. Windolf, Finanzmarkt-Kapitalismus, 29.

134 M. G. Will, *Eine kurze Ideengeschichte der Kapitalmarkttheorie. Fundamentaldatenanalyse, Effizienzmarkthypothese und Behavioral Finance*, Diskussionspapier des Lehrstuhls für Wirtschaftethik an der Martin-Luther-Universität Halle Wittenberg 4, 2012, 5.

135 Vgl. S. Klimonczyk, *Spekulationsblasen*, 9.

136 Vgl. dazu ebd. 9–11.

137 Siehe dazu K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 243–250.

138 Vgl. S. Klimonczyk, *Spekulationsblasen*, 11.

139 «Das Theoriedesign der Effizienzmarkthypothese überbietet somit die neoklassischen Gleichgewichtsmodelle hinsichtlich des Grades an Komplexitätsreduktion. Der Preis ergibt sich nicht aus dem Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage, sondern kann durch die Einpreisung neuer Informationen monokausal erklärt werden.» M. G. Will, *Ideengeschichte*, 5.

140 Die Annahmen umfassen im Wesentlichen, dass Handel ohne Transaktionskosten stattfindet, Informationen für alle Marktteilnehmenden kostenlos zur Verfügung stehen sowie Einigkeit herrscht über die Verteilungsfunktion zukünftiger Preise und die Art und Weise, wie Informationen die gegenwärtigen Preise beeinflussen. Vgl. ebd. 6. Klimonczyk weist außerdem darauf hin, dass die *Effizienzmarkthypothese* von rationalen Marktteilnehmenden nach dem Modell des *Homo oeconomicus* ausgeht. Vgl. S. Klimonczyk, *Spekulationsblasen*, 11.

lingt, besser als der Markt zu wirtschaften. Tritt dieser Fall dennoch ein, wird von Vertreter*innen der *Effizienzmarkthypothese* angenommen, dass es sich dabei eher um Zufalls- und Glücksgewinne handelt und weniger um Wettbewerbsvorteile aufgrund eines Informationsvorsprungs.[141]

Trotz der empirischen Evidenz ist die *Effizienzmarkthypothese* beständiger Kritik ausgesetzt. Ein wesentlicher Grund dafür sind die bereits angeführten realitätsfernen Modellannahmen, die nicht mit Irrationalität der Marktteilnehmenden rechnen und dadurch Marktanomalien wie spekulative Blasen und starke Volatilität nur ungenügend zu erklären vermögen.[142] Vielmehr geht die *Effizienzmarkthypothese* davon aus, dass Finanzmärkte robust sind, weil Finanzmarktakteure rational handeln, Kapital effizient anlegen und die Risiken der Wertpapiere adäquat einschätzen. Deren Wert wird dadurch zu jedem Zeitpunkt richtig ermittelt. Blasenbildungen auf den Finanzmärkten finden in diesem Modell dementsprechend keine Berücksichtigung.[143]

Ansätze der *Behavioral Finance* wählen einen grundlegend anderen Weg, indem sie mittels umfangreicher, möglichst realitätsnaher Annahmen die Preisbildung auf den Kapitalmärkten zu erklären versuchen.[144] Im Zentrum steht die Annahme, dass die Preisbildung weniger von Fundamentaldaten – das heißt von langfristigen Informationen über die realen Produktionsmöglichkeiten, die Strukturen der Wirtschaft sowie über die Vermögenssituation der Unternehmen[145] – bestimmt wird, sondern eher von der Psychologie der Marktteilnehmenden getrieben ist.[146] Bereits nach dem großen Börsencrash von 1929 haben sich Ökonom*innen mit der Möglichkeit spekulativer Blasen auf den Aktienmärkten beschäftigt.[147] So finden sich entsprechende Hinweise zum Beispiel bei Keynes, dessen Überlegungen von Minsky aufgegriffen und weiterentwickelt wurden.[148] Konstitutiv für dessen Hypothese finanzieller Instabilität ist, dass Marktakteu-

141 Zu statistischen Testverfahren der *Effizienzmarkthypothese* und deren Resultate siehe M. G. Will, *Ideengeschichte*, 9–12.

142 Vgl. ebd. 12. Eugene Fama sagte kurz vor Ausbruch der Finanzkrise, dass er nicht wisse, was unter einer Blase überhaupt zu verstehen sei. Vgl. Ch. Deutschmann, *Vorwort*, in: M. Heires/A. Nölke (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*. Wiesbaden 2014, 10–18, 12. Zu den Annahmen der *Effizienzmarkthypothese* siehe ebenfalls A.Turner, *Debt* 37 f.

143 Vgl. S. Pressman, *Minsky*, 34.

144 Vgl. M. G. Will, *Ideengeschichte*, 12.

145 Vgl. C. Weerth, *Fundamentaldaten*, in: Gabler Wirtschaftslexikon, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/fundamentaldaten-34165/version-257673 [30.04.2021].

146 Vgl. S. Klimonczyk, *Spekulationsblasen*, 12.

147 Vgl. W. N. Goetzmann, *Money*, 489.

148 Vgl. S. Pressman, *Minsky*, 34.

re in wirtschaftlich stabilen Zeiten optimistische Erwartungen über die zukünftige Entwicklung hegen und dadurch – nicht zuletzt getrieben vom Verhalten anderer – vermehrt bereit sind Risiken einzugehen. Die Marktteilnehmenden legen mit ihrem riskanten Verhalten in Zeiten wirtschaftlicher Prosperität die Grundlage für die nächste Finanzkrise.[149] Indem Minsky in seiner Theorie die Erwartungsbildung der Marktakteure und deren Herdenverhalten berücksichtigte, legte er eine wichtige theoretische Grundlage für die Ansätze der *Behavioral Finance*.[150]

Als ein Begründer dieser Ansätze zählt Robert Shiller. Er hat sich in der jüngeren Vergangenheit damit auseinandergesetzt, dass Kursbewegungen auf den Finanzmärkten nicht ausschließlich auf nüchterne, rationale Überlegungen zurückzuführen sind, sondern auch von psychologischen Faktoren wie Gier, Enthusiasmus und Herdenverhalten befeuert werden,[151] die ihrerseits durch Narrative und Geschichten – im Original sogenannten *stories* – befeuert werden.[152] Das von Shiller beschriebene Herdenverhalten besagt, «dass Transaktionen getätigt werden, weil andere es tun, nicht weil die Akteure es aus eigener Erkenntnis für richtig halten.»[153] Dies kann sich einerseits positiv auswirken, wenn Menschen anderen folgen, weil sie annehmen, dass sie von diesen lernen können. Dadurch werden Wissens- und Informationsvorsprünge verkleinert, was den Wettbewerb intensiviert. Andererseits können auch Preisbewegungen verstärkt werden, wenn Menschen anderen «blind» folgen, was dazu führt, dass die Informationseffizienz des Marktes abnimmt.[154] Studien zeigen, dass Herdenverhalten bei gut informierten und professionellen Marktteilnehmenden ebenso wie bei Privatanleger*innen auftritt. Herdenverhalten und damit die Gefahr eines irrationalen Überschwangs und darauffolgenden Krisen scheinen den Finanzmärkten deshalb immanent zu sein.[155] Obwohl die *Behavioral Finance* eine enge theoretische Verbindung mit Minskys Überlegungen aufweist, weicht Shiller deutlich von dessen Schlussfolgerungen ab: Minsky ging davon aus, dass Irrationalität in die Fi-

149 In den *Abschnitten 6.4* und *6.5* wird noch einmal auf die dadurch ausgelösten Phasen des Auf- und Abschwungs des Finanzkonjunkturzyklus eingegangen. Zu der Theorie der finanziellen Instabilität siehe im Detail B. Emunds, *Deutung*; Ders., *Finanzkeynesianismus*; S. Pressman, *Minsky*.

150 Vgl. S. Pressman, *Minsky*, 37.

151 Vgl. A. Akerlof/R. J. Shiller, *Animal spirits*; R. J. Shiller, *Irrational Exuberance*.

152 Vgl. R. J. Shiller, *Narrative Economics. How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events*, Princeton 2019.

153 L. Menkhoff, *Effiziente Finanzmärkte*, 866.

154 Vgl. ebd. 867. Die Irrationalität der Marktteilnehmenden ist deshalb nicht als zufällig verteilt zu verstehen. Vgl. A. Turner, *Debt*, 40.

155 Vgl. L. Menkhoff, *Effiziente Finanzmärkte*, 867

nanzmärkte eingeschrieben ist und deshalb staatliche Regulierungen derselben zwingend notwendig sind. Im Gegensatz dazu versucht Shiller Anreize zu ermitteln, die Finanzakteure zu rationalem Verhalten bringen sollen.[156]

Aus wirtschaftsethischer Sicht ist insbesondere entscheidend, dass Modelle und Theorien nicht neutrale Interpreten des finanzwirtschaftlichen Geschehens sind, sondern dieses deuten. Modelle und Theorien prägen eine bestimmte Wahrnehmung der Finanzmärkte und deren normative Beurteilung. Ebenso geben sie Impulse für deren wirtschaftspolitische Ausgestaltung. So hat die *Effizienzmarkthypothese* maßgeblich zur Deregulierung der Finanzmärkte seit den 1970er Jahren beigetragen. Minskys Theorien hingegen haben erst im Zuge der Finanzkrise – auch im Sinne einer Kriseninterpretation – vermehrt Aufmerksamkeit erhalten. Bevor im übernächsten Kapitel die Entwicklungen der Deregulierung und Neuordnung der Finanzwirtschaft ausführlicher erörtert werden, wird im Folgenden zunächst in das Zusammenspiel von Finanz- und Realwirtschaft eingeführt.

156 Vgl. S. Pressman, *Minsky*, 37.

# 3 FINANZ- UND REALWIRTSCHAFT – EIN BEWEGTES VERHÄLTNIS

Der ökonomische Ausgangspunkt der vorliegenden Arbeit findet sich in den Verschiebungen innerhalb des Gefüges von Finanz- und Realwirtschaft. Seit den 1970er Jahren ist der Finanzsektor in verschiedener Hinsicht stärker gewachsen als die realen Sektoren. Er muss deshalb ökonomisch sowie gesellschaftlich als dominant beurteilt werden.[1] Angesichts der oben benannten Entwicklungen werden die Finanzmärkte als übergroß, entkoppelt[2] oder aufgebläht bezeichnet. Dementsprechend gilt das finanzwirtschaftliche Wachstum als überproportional.[3] Diese Verschiebungen werden in der Literatur mit unterschiedlichen ökonomischen Kennzahlen belegt. So hat zum Beispiel das Handelsvolumen auf den Finanzmärkten stark zugenommen.[4] Zudem wird hervorgehoben, dass der Anteil finanzwirtschaftlicher Einkommen an den Gesamteinkommen deutlich zu-

1 Vgl. u. a. E. Stockhammer, *Entstehung und Krise des finanz-dominierten Akkumulationsregimes. Eine postkeynesianische Perspektive auf Finanzialisierung*, in: M. Heires/A. Nölke, Andreas (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 33–48, 34.

2 Menkhoff und Tolksdorf setzen sich bereits 1999 mit der Abkoppelung des Finanzsektors von der Realwirtschaft auseinander. Ihre Untersuchung bietet einen umfangreichen Überblick über den damaligen Forschungsstand. Sie kommen zu einer differenzierten Einschätzung über die Abkoppelungshypothese, indem sie insbesondere hervorheben, dass die Entwicklungen und deren Hintergründe – die mit dem Begriff der Abkoppelung bezeichnet werden – Auswirkungen auf die Funktionsweise der Finanzmärkte haben und die damit verbundenen Sorgen berechtigt sind. Sie halten aber fest, dass diese Sorgen nicht allein auf die gestiegenen Volumina zurückzuführen sind, sondern sich auf die grundsätzliche Funktionalität des Finanzsystems beziehen. Diese hängt nicht zuletzt von Regulierungen ab, die an die neue Gesamtsituation angepasst werden müssten. Siehe dazu ausführlich L. Menkhoff/N. Tolksdorf, *Finanzmärkte in der Krise? Zur Abkoppelung des Finanzsektors von der Realwirtschaft*, Stuttgart 1999. Eine kritische Auseinandersetzung mit der Abkoppelungsthese im Kontext des Konzepts des Finanzmarktkapitalismus findet sich bei W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus? Zur Kritik einer gängigen Kriseninterpretation und Zeitdiagnose*, Marburg 2014.

3 Vgl. S. Schulmeister, *Weg*, 180; M. Mazzucato, *Value*, 102–135; J. Kromphardt, *Analysen und Leitbilder des Kapitalismus von Adam Smith bis zum Finanzmarktkapitalismus*, Marburg 2015, 262–302. Spremann und Gantenbein halten fest, dass die Steigerung der Wirtschaftsleistung eines Landes vielfach mit einem überproportionalen Wachstum des Finanzwesens einherzugehen scheint. Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanztiefe und Wirtschaftswachstum*, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 69.24 (2016), 10–15, 10.

4 Umfangreiche Daten zu diversen Entwicklungen auf den Finanzmärkten und eine kritische Einordnung dieser Kennzahlen finden sich bei W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*. Zahlreiche Graphiken, die das Wachstum der Finanzmärkte illustrieren, sind zusammengestellt bei P. H. Dembinski, *Finance*, 115–123.

genommen hat.[5] Ebenso ist das Finanzvermögen über die Zeit stark gewachsen, wobei insbesondere die ungleiche Verteilung desselben ein Problem darstellt.[6]
Es ist unbestritten, dass der Finanzsektor in den letzten Jahrzehnten stark gewachsen ist. Die bloßen Wachstumszahlen sagen aber wenig über deren ökonomische Bedeutung aus. Im nächsten Abschnitt wird deshalb der grundlegende makroökonomische Zusammenhang zwischen dem Ausbau des Finanzsektors und dem Wirtschaftswachstum behandelt. Anschließend erfolgt eine konzeptuelle Einordnung verschiedener Etappen des finanzwirtschaftlichen Ausbaus, indem drei Phasen unterschiedlicher Verhältnisbestimmungen zwischen Finanz- und Realwirtschaft ausgemacht werden. Abschließend werden der Finanzkapitalismus und die Finanzialisierung als zwei Konzepte diskutiert, die das Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft aus einer systemischen Perspektive einzuordnen versuchen.

### *3.1 Makroökonomische Zusammenhänge*

Ein wichtiges Maß für die Kapitaldurchdringung des Wirtschaftssystems und für den Ausbaugrad des Geld- und Finanzwesens ist die sogenannte Finanztiefe. Diese definiert sich folgendermaßen: «Die Finanztiefe ist also die Summe der Schulden und der Werte der Aktien von Unternehmen eines Landes oder eines Wirtschaftsraumes, geteilt durch die Wirtschaftsleistung, ausgedrückt durch das BIP.»[7] Die Finanztiefe hat weltweit eine enorme Erhöhung auf heute 400 Prozent erfahren, wobei die regionalen Unterschiede beachtlich sind.[8] So erhöhte sich die Finanztiefe insbesondere in 79 OECD- und Schwellenländern zwischen 1990 und 2010 von 261 auf 356 Prozent.[9]

Der Ausbaugrad des Geld- und Finanzwesens oder mit anderen Worten die Finanztiefe ist weltweit sehr unterschiedlich fortgeschritten. Während an manchen Orten der Welt sichere Anlagen, verfügbare Kredite und liquide Wertpapiere eine Selbstverständlichkeit darstellen, haben Menschen in anderen Regionen Schwierigkeiten, Ersparnisse anzulegen oder solche überhaupt erst zu generie-

---

5 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism. Who Owns the Economy and Who Pays for It?* London/New York 2020, 36 f.; M. Mazzucato, *Value*, 129.

6 Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 55–66.

7 K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 86. In etwas anderen Worten: Deutschmann definiert die Finanztiefe als Relation zwischen den aggregierten Finanzvermögen (Aktien, Anliehen, Kredite) und dem Bruttosozialprodukt, das ebenfalls ein Aggregatsphänomen darstellt. Vgl. Ch. Deutschmann, *Finanzialisierung*, 106.

8 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 85 f.

9 Vgl. Ch. Deutschmann, *Finanzialisierung*, 106.

ren.[10] Dabei lässt sich ein ökonomischer Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und dem Ausbau des Geld- und Finanzwesens beobachten: «Entwickelte Volkswirtschaften weisen im Schnitt unabhängig von ihrer Größe eine größere Finanztiefe auf.»[11] Ab den 1990er Jahren wurde dieser Zusammenhang in der Regel kausal interpretiert, und es hat sich in den Wirtschaftswissenschaften ein sogenannter *finance-growth-nexus* etabliert:[12] «Diesem zufolge wirkt sich die Entfaltung des nationalen Finanzsystems – gemessen zum Beispiel in der Relation der Kredite an Private oder der Aktientransaktionen zum BIP – positiv auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum aus.»[13] Der Ausbau des Finanzsektors wurde mit wirtschaftlicher Prosperität in Verbindung gebracht und als erstrebenswert beurteilt. Wirtschaftspolitisch wurde der Finanzsektor dementsprechend in den letzten Jahrzehnten in vielen Volkswirtschaften aktiv gefördert. Dadurch ist dieser stark gewachsen. Seit einigen Jahren wird diese Kausalität aber vermehrt infrage gestellt. Zur Debatte steht, ob der Ausbau des Finanzsystems zum Wirtschaftswachstum beiträgt oder ob die Kausalität nicht vielmehr umgekehrt verläuft.[14] Die Frage der Kausalität muss in mehrerlei Hinsicht differenziert beurteilt werden: Allenfalls ist sie nicht nur durch ein Entweder-oder zu beantworten, sondern es muss womöglich von einer Wechselwirkung ausgegangen werden:

> Investitionen und Wirtschaftsentwicklung entfalten Nachfrage nach Finanzierungen und ziehen einen Ausbau des Finanzsystems nach sich. […] Indes sprechen einige Gründe dafür, die korrelative Wirkung in der anderen Richtung zu betonen: Ein Ausbau bei Geld, Banken und Kapital fördert die Wirtschaft, die Investitionen und das Wachstum.[15]

Zudem muss damit gerechnet werden, dass mit zunehmender Finanztiefe der Grenzertrag einer Weiterentwicklung des Finanzbereichs abnimmt:

> Eine weitere Entfaltung von Geld und Finanzen in einem Land zieht dort in einem immer geringeren Umfang Wirtschaftswachstum nach sich. Die marginale Leistungskraft und-

10 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanztiefe*, 10. Siehe dazu ebenfalls A. V. Banerjee/E. Duflo, *Poor Economics. Barfoot Hedge-fund Managers, DIY Doctors and the Surprising Truth about Life on Less Than $1 a Day*, London/New York 2011, 183–204.

11 Ebd. 11.

12 Zu dieser Sichtweise haben u. a. die folgenden Veröffentlichungen beigetragen: E. Shaw, *Financial Deepening and Economic Development*, New York 1973; R. W. Goldsmith, *Financial Structure Development*, New Haven 1970.

13 B. Emunds, *Die Finanzwirtschaft als Rent-Seeking-Ökonomie*, in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 82.4 (2013), 15–30, 16.

14 So zum Beispiel P. H. Dembinski, *Finance*, 127.

15 K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanztiefe*, 13.

> Nützlichkeit des Finanzbereichs für die Realwirtschaft sinkt, der Grenzertrag einer Weiterentwicklung des Finanzbereichs nimmt ab.[16]

Daraus folgt, dass in entwickelten Ländern überproportionale Anstrengungen betreffend den Ausbau des Geld- und Finanzwesens notwendig sind, um aus einem wachsenden Finanzsektor positive Impulse für das Wirtschaftswachstum zu generieren[17] oder dass solche positiven Impulse ab einem bestimmten Ausbaugrad gar nicht mehr zu erzielen sind. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass der Ausbau des Finanzwesens in sogenannten *emerging markets* einen großen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum haben kann. Damit verbunden ist auch die stabilisierende Wirkung der Finanzwirtschaft, die in weniger stark entwickelten Volkswirtschaften noch nicht ausgeschöpft ist.[18] In dieser Argumentationslinie kommen einige Autor*innen im Gegensatz zu dem eingangs erwähnten *finance-growth-nexus* zu dem Schluss, dass es auch ein «too much finance»[19] geben könne und der Finanzsektor somit über ein Optimum hinaus ausgebaut sei: «[…] as is the case with many things in life, with finance you can have too much of a good thing.»[20] Der weitere Ausbau des Finanzsektors über ein optimales Ausmaß hinaus kann sich dementsprechend sogar negativ auf das wirtschaftliche Wachstum auswirken.[21]

Der Fokus auf eine einseitige Kausalität zwischen finanzwirtschaftlicher Entwicklung und Wirtschaftswachstum scheint deshalb nicht der richtige zu sein. Es muss vielmehr analysiert werden, bis zu welchem Punkt die Finanzwirtschaft gewinnbringend weiter ausgebaut werden kann und ab welchem Punkt die entstehenden Kosten mögliche Gewinne zunichte machen. Zudem muss angenommen werden, dass es keine bestimmte (relative) Größe des Finanzsektors gibt, die für alle Länder gleichermaßen als ideal angenommen werden kann. Entscheidend

---

16 Ebd. Die Autoren führen das geldpolitische Instrument des *Quantitiave Easing* als Beispiel dafür an, dass finanzwirtschaftliche Anstrengungen in hochentwickelten Volkswirtschaften nur geringfügige Auswirkungen auf die Wirtschaftsleistung haben. Vgl. ebd.

17 Vgl. ebd. 15.

18 Vgl. R. Yousefi u. a., *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets*, IMF Staff Discussion Notes 15.8 (2015).

19 J.-L. Arcand, /E. Berkes/U. Panizza, *Too Much Finance?* IMF Working Paper 12.161 (2012).

20 S. G. Cecchetti/E. Kharroubi, *Reassessing the Impact of Finance on Growth*, BIS Working Papers 381 (2012), 1.

21 In diesem Sinn finden Cecchetti und Kharroubi sowie Arcand, Berkes und Panizza mit je unterschiedlichen Schätzungen ähnliche Schwellenwerte. Ein privates Kreditvolumen, dass das BIP übersteigt, belastet das Produktivitätswachstum. Ceccetti und Kharroubi eruieren zudem, dass es sich negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirkt, wenn mehr als 3.5% aller Beschäftigten innerhalb des Finanzsektors tätig sind. Vgl. ebd; J.-L. Arcand /E. Berkes/U. Panizza, *Finance*.

ist das Zusammenspiel von Institutionen, Regulierungen und Finanzmärkten.[22] Dazu gehört auch, dass aus ökonomischer Sicht nicht nur quantitative Indikatoren, wie etwa die Geldmenge oder das Handelsvolumen, Berücksichtigung finden müssen, sondern vor allem qualitative Indikatoren wie die Effizienz und die Qualität des Finanzwesens analysiert werden müssen.[23]

### *3.2 Verhältnisbestimmungen – Eine konzeptionelle Einordnung*

Während über Jahrhunderte hinweg die realwirtschaftliche Güterproduktion und die Bereitstellung von Dienstleistungen als wirtschaftlicher Motor wirkten, wurden diese in den letzten Jahrzehnten von der Finanzwirtschaft als treibende Kraft in Wirtschaft, Politik und Gesellschaft abgelöst. Bis in die 1960er Jahre herrschte eine industrielle Form der kapitalistischen Wirtschaftsordnung vor, in der realwirtschaftliche Zusammenhänge das Wirtschaftsgeschehen dominierten. Finanzwirtschaftliche Tätigkeiten standen im Dienst der Produktion und Distribution von Gütern. Im Vergleich dazu ist der Finanzsektor unlängst zum Treiber der modernen Wirtschaft avanciert[24] und Finanzmärkte üben eine Steuerung auf die gesamte Ökonomie aus:[25] Finanzwirtschaftliche Akteure richten sich nicht mehr auf das reale Wirtschaftsgeschehen aus, sondern entwickeln eigene finanzwirtschaftliche Interessen und erschließen Märkte, die einer finanzwirtschaftlichen Eigendynamik unterworfen sind. Dies spiegelt sich im bereits beschriebenen riesigen finanzwirtschaftlichen Handelsvolumen wider, das in den letzten Jahrzehnten im Verhältnis zur Realwirtschaft um ein Vielfaches gewachsen ist. Ebenfalls Zeugnis davon gibt die innovative Finanzindustrie, die zahlreiche neue Finanzprodukte – oft ohne direkte Verbindung zur Realwirtschaft – entwickelt.[26] Die historische Dynamik des Verhältnisses zwischen Finanz- und Realwirtschaft lässt sich folgendermaßen beschreiben:

> In einer ersten Entwicklungsphase war die Finanzwirtschaft klein und ein bloßes Anhängsel der Realwirtschaft, die alles dominierte. Die Finanzleute mussten ausführen, was Ingenieure, Unternehmer und der Staat vorgaben. In einer zweiten Entwicklungsphase der Finanzwirtschaft haben sich Realwirtschaft und Finanzwirtschaft wie gleichgewichtige Partner zusammen auf einen gemeinsamen Weg bewegt. In der dritten und heutigen Phase ist die Finanzwirtschaft übermächtig groß. Das Geschehen in der Finanzwirtschaft hat sich

22 Vgl. R. Yousefi u. a., *Financial Deepening.*

23 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanztiefe*, 15. Die Autoren der IFM Studie kommen ebenfalls zum Schluss, dass Finanzentwicklung verschiedene Indikatoren berücksichtigen muss. Vgl. R. Yousefi u. a., *Financial Deepening.*

24 Vgl. R. J. Shiller, *Finance and the Good Society*, Princeton/Oxford ³2013, 4.

25 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 6.

26 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 136–162.

> vielfach verselbstständigt und findet zum Teil ohne realwirtschaftliche Notwendigkeit statt. Die Finanzwirtschaft ist in den Mittelpunkt des Wirtschaftens gerückt. In der Realwirtschaft werden Signale befolgt, die von den Finanzmärkten ausgehen. In der Finanzwirtschaft, an den Finanzmärkten und in den Banken sowie bei großen Finanzinvestoren werden Entscheidungen getroffen, die auf die Realwirtschaft ausstrahlen und diese lenken.[27]

Diese Veränderung des Kräfteverhältnisses zwischen den wirtschaftlichen Sektoren wird als bedeutend und einzigartig in der Wirtschaftsgeschichte beurteilt. So bezeichnet etwa Shiller diese Veränderungen als eine der wichtigsten historischen Revolutionen und als einen Art Bruch mit der Vergangenheit.[28] Im Folgenden werden die drei genannten Entwicklungsphasen der Finanzwirtschaft, die das wirtschaftliche Gefüge und das Verhältnis zwischen Finanz- und Realwirtschaft nachhaltig prägen, kurz umrissen. Ich beziehe mich dabei auf die im obenstehenden Zitat von Spremann und Gantenbein vorgeschlagene Einteilung in drei Phasen finanzwirtschaftlicher Entwicklung.[29]

### 3.2.1 Finanzwirtschaft als Dienerin der Realwirtschaft

Ein Blick in die Wirtschaftsgeschichte zeigt, dass finanzwirtschaftliche Instrumente zunächst zur Unterstützung der Realwirtschaft ins Leben gerufen wurden. Finanzwirtschaftliche Technologien wurden nach und nach entwickelt, um auf die Bedürfnisse einer komplexen und mehr und mehr von Kapital abhängigen Gesellschaft zu reagieren: «The development of finance was driven by the demands of civilization's social and economic complexity.»[30] So werden in einer ersten Phase der Entwicklung der Finanzwirtschaft grundlegende Bedürfnisse wie die Verschiebung von monetärem Wert durch die Zeit oder eine effektive Risikoabsicherung durch finanzwirtschaftliche Technologien ermöglicht: Intertemporale und intergenerationelle, in ihrer Reichweite aber begrenzte Verträge innerhalb von Familien – Kinder sorgen zum Beispiel für ihre betagten Eltern –, wurden durch die scheinbar unbegrenzten Möglichkeiten von Finanzkontrakten abgelöst. Ab der Neuzeit galt es, die Risiken langer Handelsstrecken abzusichern, weil zwischen Investition und Erlös nicht selten die Zeit einer Ozeanüberquerung lag.[31] Eine weitere wichtige historische Entwicklung war die industrielle Revolution, die ab der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts zu einer fortschreitenden Industrialisierung geführt hat, wodurch die Nachfrage nach Realkapital ste-

---

27 K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 81.

28 Vgl. R. J. Shiller, *Finance*, 4.

29 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 88–91.

30 W. N. Goetzmann, Money, 10.

31 Vgl. ebd.

tig stieg. In dieser Zeit wurden die ersten Aktiengesellschaften gegründet, die es ermöglichten, die finanziellen Ressourcen mehrerer Geldgeber zu bündeln. Darüber hinaus haben sich ab 1870 auch viele Nationalstaaten am Aufbau der Infrastruktur – insbesondere an der Erschließung des Eisenbahnnetzes – beteiligt und wurden dadurch zu Großunternehmern. Für die Finanzierung dieser Unternehmungen haben sie erstmals Staatsanleihen ausgegeben, da Banken den staatlichen Finanzierungsbedarf nicht mehr zu decken vermochten.[32]

In dieser ersten Phase finanzwirtschaftlicher Entwicklung wird der Finanzsektor dadurch legitimiert, dass er realwirtschaftlichen Tätigkeiten unterstützend begleitet und vereinfacht.[33] Damit einher geht außerdem eine klare Bändigung der Finanzmärkte:

> Das Finanzwesen wird von Unternehmern, von einer Partei und vom Staat dominiert, und die staatliche Politik und ebenso die vom Staat gegebenen Informationen haben einen großen Einfluss auf das Geschehen an den heimischen Finanzmärkten. Der Staat nimmt Einfluss, dass die Ziele der Realwirtschaft gefördert werden. Kapitalgeber sollen zwar eine faire Rendite erhalten, doch es wird vermieden, dass die Finanzmärkte so groß und so frei werden, dass (internationale) Finanzinvestoren eines Tages von sich aus über den heimischen Finanzmarkt Bedingungen stellen könnten, mit denen die Realwirtschaft eine (und politisch vielleicht nicht erwünschte) Richtung einschlagen müsste.[34]

Der Finanzsektor wie auch das wirtschaftliche Geschehen als Ganzes wird dementsprechend von Unternehmen, dem Staat und anderen realwirtschaftlichen Akteuren gestaltet und bestimmt. Der realwirtschaftliche Sektor und der Finanzsektor wachsen gleichförmig. Letzterer ist gewissermaßen als Abbild der realen Sektoren zu begreifen.[35] Trotz steigender Nachfrage nach Kapital ist die Kapitalabhängigkeit mit einer Finanztiefe von unter 100% gering und das finanzwirtschaftliche Geschehen ist ein Abbild der realwirtschaftlichen Entwicklung. Während diese Phase in vielen industrialisierten Ländern längst der Vergangenheit angehört, steckt die finanzwirtschaftliche Entwicklung in anderen Ländern noch heute in dieser ersten Phase. Dazu gehört etwa Polen, die Türkei, Russland, Mexiko oder Indonesien.[36]

---

32 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 89.

33 Vgl. ebd. 88.

34 Ebd.

35 Vgl. L. Menkhoff, *Dienende Rolle*, 170 und 177.

36 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 88 f.

### 3.2.2 Finanzwirtschaft und Realwirtschaft als Partner

In vielen Ländern hat sich die Finanzwirtschaft weiter entwickelt als in der eben beschriebenen ersten Phase des Dienstes an der Realwirtschaft. Die Entwicklung der Finanzwirtschaft ist dabei auf den technischen Fortschritt und die Globalisierung zurückzuführen, die den Bedarf an Realkapital stark erhöht hat. Gleichzeitig bereiten unternehmerische Risiken, aber auch Risiken aufgrund der unsicheren Zinsentwicklung oder Währungsrisiken den Boden für Finanzinnovation, die beständig neue Instrumente wie Terminkontrakte, Optionen und viele weitere strukturierte Produkte hervorbringt. Darüber hinaus nimmt auch der Handel mit verbrieften Wertpapieren wie Anleihen oder Aktien stetig zu. Finanzwirtschaft wird in dieser zweiten Phase nicht mehr ausschließlich als Dienerin der Realwirtschaft betrachtet, sondern Anlageentscheidungen werden aufgrund finanzwirtschaftlicher Interessen ohne Rücksicht auf die Realwirtschaft getroffen. Gleichzeitig werden vermehrt Transaktionen getätigt, die weder in Verbindung mit der Realwirtschaft stehen noch direkt realwirtschaftliche Tätigkeiten erleichtern. Neue Akteure wie *Hedgefonds*, *Trader*, *Arbitrageure* und Spekulanten treten auf, die ausschließlich nach finanzwirtschaftlichen Gewinnen trachten. Ebenso werden Finanztransaktionen vermehrt durch andere Finanzpositionen sowie Informationen und Erwartungen am Finanzmarkt ausgelöst. Die Finanzwirtschaft entwickelt dadurch ein Eigenleben.[37]

Gemäß Spremann und Gantenbein passt zu dieser zweiten Entwicklungsphase der Finanzwirtschaft Schumpeters Gleichnis von Herrchen und Hund, die zusammen spazieren gehen. Dieses Bild steht für eine «längerfristig gültige Identität»[38] zwischen Finanz- und Realwirtschaft, wobei sich die beiden wirtschaftlichen Bereiche zwischenzeitlich unterschiedlich entwickeln können: Das Herrchen – die Realwirtschaft – geht gemächlich seines Weges und lässt sich nicht von Dingen am Wegrand ablenken. Der Hund – die Finanzwirtschaft – hingegen reagiert auf alles, was ihm begegnet und bleibt deshalb hinter seinem Herrn zurück oder überholt ihn schnellen Schrittes. Entscheidend ist aber, dass letztlich beide gemeinsam am Ziel ankommen. Auf Real- und Finanzwirtschaft übertragen, bedeutet dies, dass die Börsen das realwirtschaftliche Wachstum von Zeit zu Zeit überholen, ihm hin und wieder aber auch hinterher hinken. Dies ist auf die unterschiedliche Reaktionsgeschwindigkeit in der Real- und Finanzwirtschaft zurückzuführen. Langfristig kommt es aber zu ausgleichenden Effekten. Der Zusammenhang zwischen Real- und Finanzwirtschaft ist deshalb nicht

37 Zu der zweiten Entwicklungsphase der Finanzwirtschaft siehe ebd. 89 ff.

38 Ebd. 91.

mehr starr. Eine theoretische Fundierung dieser «längerfristig gültigen Identität» findet sich in den Forschungsresultaten von Rudiger Dornbusch, der das sogenannte *Overshooting* der Kurse an den Finanzmärkten untersuchte. Er zeigte auf, dass übertriebene Kursreaktionen auf den Finanzmärkten einen Ausgleich für die langsamen Entwicklungen in der Realwirtschaft darstellen.[39]

### 3.2.3 Dominanz der Finanzwirtschaft über die Realwirtschaft

Gegenwärtig lässt sich eine dritte hochentwickelte und spezialisierte Entwicklungsphase der Finanzwirtschaft ausmachen, in der das Wirtschaftssystem mit einer Finanztiefe von weit über 100% eine hohe Kapitalabhängigkeit aufweist. Diese hat in den USA, Großbritannien, Korea oder der Schweiz eine historisch einzigartige Tiefe von 400% erreicht. Die Kapitalabhängigkeit der Wirtschaft führt dazu, dass die Realwirtschaft sich an Signalen orientiert, die die Finanzwirtschaft aussendet, und Entscheidungen ausführt, die aus finanzwirtschaftlichen Überlegungen getroffen wurden:[40] «Die Finanzwelt ist heute im Vergleich zur Realwirtschaft klar der Stärkere. Das Kapital bewegt die Welt nach seinen Kriterien.»[41]

Diese dritte Phase wird an dieser Stelle nicht vertieft erörtert. Vielmehr setzt sich die vorliegende Arbeit in den weiteren Kapiteln mit unterschiedlichen Facetten dieser «new financial world»[42] auseinander, wodurch sich im Verlauf ein detaillierteres Bild ergeben wird. An dieser Stelle soll lediglich festgehalten werden, dass diese dritte Phase eine historisch relative neue Erscheinung darstellt. Von herausragender Bedeutung für den Aufstieg des Finanzsektors sind die Entwicklungen ab den 70er Jahren des vergangenen Jahrhunderts, die in *Kapitel 4* eingehender beleuchtet werden. Denn selbst in Ländern mit großen Finanzplätzen wie Großbritannien und den USA waren die Finanzmärkte bis zu diesem Zeitpunkt stark reguliert. Angesichts der Erfahrungen rund um die Finanzkrise von 1929 und der darauffolgenden Großen Depression wachte der Staat aufmerksam über den Finanzsektor und verhinderte spekulative Transaktionen.[43] Bereits ab den 1960er Jahren wurden die Regulierungen in den USA wie auch Großbritannien stetig ge-

---

39 Vgl. ebd. 90 f. Zum Modell von Dornbusch siehe außerdem: R. Dornbusch, *Expectations and Excahnge Rate Dynamics*, in: The Journal of Political Economy 84.6 (1979), 1161–1176; K. Rogoff, *Dornbusch's Overshooting Model After Twenty-Five Years*, IMF Working Paper 02.39 (2002).

40 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 91.

41 Dies., *Finanztiefe*, 13.

42 W. N. Goetzmann, *Money*, 465.

43 In Folge der Weltwirtschaftskrise wurden in den USA zum Beispiel Geschäfts- und Investmentbanken getrennt. Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 361.

lockert, um den Handlungsspielraum finanzwirtschaftlicher Akteure zu erweitern und damit den Wettbewerb auf den Finanzmärkten zu erhöhen. Dadurch steigerte sich das Handelsvolumen an den Finanzmärkten beachtlich.[44] Bevor diese Entwicklungen näher ausgeführt werden, werden zwei Konzepte, die die Diskussion um das Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft aus systemischer Perspektive prägen, begrifflich eingeordnet.

### *3.3 Finanzmarktkapitalismus und Finanzialisierung*

Im vorhergehenden *Abschnitt 3.2* werden die ab den 1970er Jahren einsetzenden Entwicklungen des Verhältnisses der Finanz- zur Realwirtschaft knapp skizziert. Bevor deren Hintergründe im nächsten Kapitel detaillierter ausgeführt werden, setzt sich der folgende Abschnitt mit den verwandten Konzepten des Finanzmarktkapitalismus[45] und der Finanzialisierung auseinander. Beide versuchen – mit je unterschiedlichen Nuancen – die systemische Dimension abzubilden, die den Verschiebungen im Gefüge von Finanz- und Realwirtschaft innewohnt. Beide Konzepte befassen sich dementsprechend mit den gesamtwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Folgen eines dominierenden Finanzsektors. Es kommt ihnen ein breiter Bedeutungsgehalt zu, weshalb begriffliche Einordnungen notwendig erscheinen. Bevor die beiden Begriffe näher erläutert werden, wird kurz umrissen, was unter Kapitalismus zu verstehen ist.

#### 3.3.1 Kapitalismus – Privateigentum, Markt und Gewinnmaximierung

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich an unterschiedlicher Stelle mit dem kapitalistischen Wirtschaftssystem und der dazugehörigen kapitalistischen Wirtschaftsweise. Deshalb soll im folgenden Abschnitt kurz skizziert werden, welche Definitionen diesen Konzepten zugrunde gelegt werden. Das kapitalistische Wirtschaftssystem zeichnet sich einerseits durch Privateigentum an den Produktionsmitteln und einer dezentralen, marktförmigen Ausgestaltung des Wirtschaftsprozesses andererseits aus. Unter den Bedingungen einer freien Marktwirtschaft als Organisationsprinzip ist das Gewinnstreben der Wirt-

---

44 Dazu gehört zum Beispiel die Senkung der Mindestreserven für Banken, die Erhöhung der Kreditbeträge, die durch Banken vergeben werden dürfen, die Kürzung oder die Abschaffung von Provisionen und Gebühren für Aktientransaktionen sowie die Öffnung der Finanzmärkte für ausländische Akteure. Vgl. dazu ebd. 115 f.

45 In der Literatur finden sich zwei leicht unterschiedliche Begriffe. Es ist sowohl von Finanzmarktkapitalismus als auch von Finanzkapitalismus die Rede, wobei die beiden Begriffe als synonym beurteilt werden können. Im Folgenden wird der Begriff Finanzmarktkapitalismus verwendet, weil dieser tendenziell stärker in der Literatur verbreitet ist.

schaftsakteure mit dem Ziel der Gewinnmaximierung außerdem als charakteristisch für die kapitalistische Wirtschaftsweise zu verstehen.[46] Die marktförmige Freiheit wird dabei als negative Freiheit und dadurch als Abwesenheit von Zwang definiert.[47] Diese drei Grundmerkmale – Privateigentum an Produktionsmitteln, freie Marktwirtschaft und Gewinnmaximierung – waren und sind Gegenstand kritischer Auseinandersetzungen mit dem Kapitalismus. Einige dieser Kritikpunkte – wie zum Beispiel der Vorrang des Kapitals[48], der im Privateigentum an den Produktionsmitteln wurzelt, oder die kapitalistische Externalisierungsdynamik[49] – werden im Verlauf dieser Arbeit verschiedentlich aufgegriffen.

Über diese grundlegenden Charakterisierungen hinaus kann zwischen Phasen kapitalistischer Entwicklungen oder sogenannten kapitalistischen Formationen unterschieden werden. Periodisierungsversuche werden aufgrund unterschiedlicher Kriterien vorgenommen und können an dieser Stelle nicht im Detail ausgeführt werden. Wichtig ist aber hervorzuheben, dass sich die kapitalistische Wirtschaftsweise im Laufe der Zeit gewandelt hat. Verschiedene Theorien – u. a. die Regulationstheorie[50] oder die Theorie kapitalistischer Landnahmen[51] – versuchen die Entwicklungen des kapitalistischen Wirtschaftssystems mittels Veränderungen im Akkumulationsregime, in den Eigentumsverhältnissen, den Regulationsweisen und/oder den Produktionsweisen zu beschreiben. Dabei werden diese Veränderungen in verschiedenen Ansätzen als ein angesichts (kapitalistischer) Krisen notwendiger Vorgang beurteilt, der der kapitalistischen Wirtschaftsweise ein Fortbestehen ermöglicht.[52] Der im Folgenden behandelte Begriff des Finanzmarktkapitalismus kann je nach begrifflicher Verwendung einen solchen Wechsel vom sogenannten fordistischen Industriekapitalismus hin zu einer neuen Formation markieren, die stärker von Finanzmärkten geprägt ist.

---

46 Vgl. D. Sauerland, *Kapitalismus*, Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online:https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/kapitalismus-37009/version-260454 [02.08.2024].

47 Vgl. K. Dörre, *Die neue Landnahme. Dynamiken und Grenzen des Finanzmarktkapitalismus*, in: Ders./S. Lessenich/H. Rosa (Hg.), *Soziologie. Kapitalismus. Kritik*, Frankfurt a. M. 2009, 21–86, 24.

48 Siehe dazu *Kapitel 7*.

49 Siehe dazu die *Abschnitte 6.7*; *7.5.3* und *8.4.1*.

50 Siehe z. B. M. Aglietta, *Ein neues Akkumulationsregime. Die Regulationstheorie auf dem Prüfstand*, Hamburg 2000; G. Simonis, *Regulationstheorie*, in: A. Benz u. a. (Hg.), *Handbuch Governance. Theoretische Grundlagen und empirische Anwendungsfelder*, Wiesbaden 2007, 212–225.

51 Siehe dazu K. Dörre, *Landnahme*.

52 So zum Beispiel bei ebd. 41.

### 3.3.2 Vergewisserung zweier unscharfer Konzepte

Die systemische Dimension des Aufstiegs der Finanzmärkte wird in den Sozialwissenschaften mit dem Begriff des Finanzmarktkapitalismus erfasst:

> Der Begriff des FMK [Finanzmarktkapitalismus] ist in den Sozialwissenschaften eingeführt worden, um die Transformation der kapitalistischen Ökonomie westlicher Gesellschaften seit den 1980er Jahren zu analysieren.[53]

Als solches bezeichnet Finanzmarktkapitalismus einen Transformationsprozess, «in dem globale Finanzmärkte einen erheblichen Einfluss auf die Veränderungsrichtung und auf die Veränderungsgeschwindigkeit einer Gesellschaft ausüben.»[54] Daraus resultiert eine wachsende Bedeutung der Finanzmärkte für die Organisation der Arbeit und der Produktion sowie für die Sicherstellung gesellschaftlicher Wohlfahrt.[55] Entsprechend dieser breiten Definition werden unter dem Begriff verschiedene Phänomene verhandelt. Dazu gehören in prominenter Weise eine überproportionale Expansion der Finanzvermögen[56] oder die ökonomischen Machtverschiebungen von der Produktionsökonomie hin zur Finanzindustrie.[57] Letzteres zeigt sich unter anderem darin, dass Gewinne aus Finanzgeschäften gegenüber den Einkommen aus Lohnarbeit an Bedeutung gewonnen haben.[58] Ebenso wird die Veränderung in den Eigentümerstrukturen und den Finanzierungsmodellen, die in den *Abschnitten 2.3.1* und *7.1* detaillierter ausgeführt wird, mit dem Begriff des Finanzmarktkapitalismus erfasst.[59]

---

53 K. Kraemer, *Die Grenzen der Finanzmärkte*, in: M. Faust u. a. (Hg.), *Finanzkapitalismus? Der Einfluss von Finanzialisierung auf Arbeit, Wachstum und Innovation*, Frankfurt a. M., 123–154, 141.

54 P. Windolf, *Einleitung*.

55 Vgl. H. Vollmer, *Signaturen der Finanzialisierung. Von Finanzmärkten zu Organisationen, zu sozialen Situationen und (von dort) zu allem anderen*, in: H. Kalthoff/U. Vrombusch (Hg.), *Soziologie der Finanzmärkte*, Bielefeld 2012, 87–111, 87.

56 Vgl. Ch. Deutschmann, *Finanzialisierung*, 106.

57 Vgl. K. Kraemer, *Grenzen*, 141.

58 Vgl. S. Lütz, *Finanzmärkte*, in: A. Maurer (Hg.), *Handbuch der Wirtschaftssoziologie*, Wiesbaden 2017, 385–413, 399 f.

59 Siehe dazu insbesondere P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*. Ebenso charakterisiert etwa Hengsbach den Finanzmarktkapitalismus anhand von vier Kriterien: (1) Finanzmärkten für Wertpapiere und Derivate kommt eine hohe Bedeutung zu. (2) Ebenso sind institutionelle Anleger als wichtiger einzuschätzen als die Menge einzelner Aktionär*innen. (3) Doktrinäre Leitbilder und Mythen wie insbesondere der *Shareholder Value* prägen das Wirtschaftsgeschehen. (4) Die monetäre Sphäre koppelt sich von realwirtschaftlichen ab. Vgl. F. Hengsbach, *Das Arbeitsvermögen im Finanzkapitalismus: Ein historischer Kompromiss ist aufgekündigt*, in: W. Thierse/H. Ludwig (Hg.), *Arbeit ist keine Ware! Über wirtschaftliche Krisen, normative Orientierung und politische Praxis*. Freiburg i. Br. 2009, 128–153.

Eng mit dem Begriff des Finanzmarktkapitalismus ist der Schlüsselbegriff der Finanzialisierung verbunden. Ähnlich wie ersterer reflektiert er den Bedeutungs- und Funktionswandel des Finanzsektors während der letzten Jahrzehnte. Im Zentrum stehen unterschiedliche Phänomene,[60] die Verschiebungen innerhalb des Gefüges von Finanz- und Realwirtschaft einerseits und neue Verhältnisse innerhalb des Finanzsektors andererseits bewirken. Letzteres zeigt sich vor allem im Kontext der oben benannten Veränderungen in den Finanzierungsmodellen und den Eigentümerstrukturen. In diesem Kontext wird zum Beispiel der Bedeutungsverlust des Kerngeschäfts der Finanzinstitute zugunsten des *Investmenbankings* als Teil der Finanzialisierung hervorgehoben.[61] Ebenso wird Finanzialisierung als ein Prozess verstanden, in Zuge dessen die Finanzmarktrationalität als Leitvorstellung gegenüber anderen Formen ökonomischer Rationalität eine übergeordnete Bedeutung erlangt.[62] Das zeigt sich nicht zuletzt in der Doktrin des *Shareholder Value*, die in *Kapitel 8* ausführlich besprochen wird. Darüber hinaus wird aber auch betont, dass Finanzialisierung die unterschiedlichsten gesellschaftlichen, wirtschaftlichen und politischen Felder erfassen kann:[63] Dazu gehört die Finanzialisierung der Wohlfahrtsordnung, womit sowohl der vermehrte Zugang breiter Bevölkerungsschichten zu spekulativen Anlageprodukten – insbesondere aus Gründen der Alterssicherung – als auch die exzessive Verschuldung von Privathaushalten gemeint ist.[64]

Finanzmarktkapitalismus und Finanzialisierung nehmen gleichermaßen den Aufstieg der Finanzmärkte in den Blick und reflektieren die Finanzdurchdringung von Wirtschaft und Gesellschaft. Wie diese knappen Ausführungen deutlich machen, weisen die beiden Begriffe in der Literatur vielfach einen ähnlichen Bedeutungsgehalt auf oder werden synonym verwendet. Dennoch gibt es begriffliche Nuancen. Finanzkapitalismus ist als ein Formationsbegriff zu verstehen, mit dem die These einhergehen kann, dass die strukturellen Veränderungen eine

60 Vgl. E. Stockhammer, *Entstehung*.

61 Vgl. M. Heires/A. Nölke, *Einleitung*, in: Dies. (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 19–29, 19.

62 Vgl. J. Beyer/M. Wolf, *Finanzialisierung in der Finanzmarkt-Kommunikation deutscher Großbanken*, in: M. Heires/ A. Nölke (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 131–146, 132.

63 Siehe dazu den Sammelband M. Heires/A. Nölke (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014.

64 Für eine Zusammenfassung zur Finanzialisierung der Wohlfahrtsordnung siehe K. Kraemer, *Grenzen*, 141–147.

neue Formation des Kapitalismus begründen.[65] Ein solches Verständnis steht in Verbindung mit Ansätzen, die – wie oben hervorgehoben – innerhalb der kapitalistischen Entwicklung verschiedene Phasen ausmachen. Finanzmarktkapitalismus beschreibt in diesem Denken eine neue kapitalistische Epoche, die auf eine Phase des fordistischen Industriekapitalismus folgt. Letzterer bildete sich nach dem Ersten Weltkrieg heraus. Damals kam es zu einer Veränderung des Produktionsregimes, das auf die Organisationsrevolution zurückging, die durch den Taylorismus und Fordismus Einzug gehalten hatte. Die Grundpfeiler dieses neuen Systems, das sich aufgrund seiner großen Effizienz weltweit in unterschiedlichen Varianten durchgesetzt hatte, waren die Fließbandproduktion sowie die Organisationsform der Großunternehmen.[66] Der Begriff des Finanzmarktkapitalismus markiert den Übergang zu einer neuen kapitalistischen Phase, innerhalb derer den Finanzmärkten eine übergeordnete Rolle zukommt und sich neue Technologien und Kontrollformen durchsetzen.[67]

Finanzialisierung hingegen zielt stärker auf die Beschreibung eines Prozesses ab. Dadurch gelingt es, einen graduellen oder revidierbaren Wandel zu erfassen, der nicht unbedingt zu einer neuen kapitalistischen Formation führt.[68] Finanzialisierung ist deshalb zunächst deskriptiv zu verstehen und beschreibt die in mehrerlei Hinsicht ansteigende gesellschaftliche Bedeutung der Finanzmärkte.[69] Dennoch hat der Begriff auch eine konzeptionelle Dimension, die ihn eng mit der These des Finanzmarktkapitalismus verbindet. Finanzialisierung beschreibt nicht nur veränderte ökonomische Produktionsstrukturen, sondern nimmt auch einen Wandel sozialer und politischer Kategorien in den Blick.[70] Als solches beschreiben verschiedene Autor*innen Finanzialisierungsphänomene, die sich systemisch auswirken und die Grundlage für eine neue Formation des Kapitalismus im Sinne eines Finanzmarktkapitalismus legen können. In diesem Kontext wird

65 Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 12.

66 Vgl. P. Windolf, *Einleitung*, 13 f. Siehe dazu ebenfalls S.-M. Neumair u. a., Art. *Fordismus*, in: Gabler Wirtschaftslexikon, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/fordismus-35654/version-259132 [10.04.2024].

67 Vgl. P. Windolf, *Einleitung*, 14.

68 Vgl. M. Faust u. a., *Finanzmarktkapitalismus? Problemaufriss und Einführung*, in: Dies. (Hg.), *Finanzmarktkapitalismus? Der Einfluss von Finanzialisierung auf Arbeit, Wachstum und Innovation*, Frankfurt a. M./New York 2017, 9–32, 17.

69 Vgl. O. Kessler/B. Wilhelm, *Finanzialisierung*, 108.

70 Vgl. ebd. 109.

auch betont, dass sich Finanzialisierung in einer Veränderung gesellschaftlicher Normen wie auch in der Veränderung staatlicher Politik niederschlagen kann:[71]

> Mit dem Schlüsselbegriff der Finanzialisierung verbinden sie die These, dass es sich bei der gegenwärtigen Krise nicht nur um eine ‹gewöhnliche› Finanzmarktblase handelt, sondern um den Kulminationspunkt längerfristiger struktureller Entwicklungen des globalen Kapitalismus, die sich teilweise schon über Jahrzehnte hinweg aufgebaut haben und unterschiedliche soziale Handlungsebenen von der globalen und nationalen Politik bis hin zu privaten Haushalten und individuellen Anlegern betreffen.[72]

Der Begriff der Finanzialisierung kann deshalb eine Schwäche aufweisen, die im Konzept des Finanzmarktkapitalismus umso deutlicher zu Tage tritt. Letzterer birgt die Gefahr einer undifferenzierten Epochenbeschreibung:

> ‹Finanzmarktkapitalismus› wird so zu einer ‹totalen› Epochenbeschreibung, so dass keine Einzelprüfung mehr von Nöten ist, welche Finanzialisierungsphänomene in welcher raumzeitlichen Ausdehnung tatsächlich gegeben sind und ob und wie sie anderen gesellschaftlichen bzw. wirtschaftlichen Merkmalen bzw. Entwicklungen, die ebenfalls raum-zeitlich variieren, in Korrespondenz stehen.[73]

Hinzu kommt, dass Finanzmarktkapitalismus gemäß Faust u. a. mit bestimmten – meist negativ konnotierten – Effekten für Arbeit, Teilhabechancen, Innovation und Wachstum verbunden wird.[74] Einerseits kommt dem Begriff des Finanzkapitalismus damit eine diagnostische Funktion zu.[75] Andererseits gehen damit

---

71 U. a. greift Becker den Begriff der Regulation aus der Regulationstheorie auf. Er hält fest, dass sich Finanzialisierung prägend auswirkt, wenn durch die graduelle Transformation gesellschaftlicher Normen (z. B. im Hinblick auf Verschuldung) und die Veränderung staatlicher Politik die Regulation verändert wird. Vgl. J. Becker, *Finanzialisierung und globale Peripherie*, in: M. Heires/A. Nölke (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 181–196, 188. Palley identifiziert drei Kanäle, durch die Finanzialisierung wirkt: erstens Veränderungen in der Struktur und in dem Funktionieren von Finanzmärkten; zweitens Veränderungen im Verhalten von Unternehmen; drittens Veränderungen in der Wirtschaftspolitik. Vgl. Th. I. Palley, *Financialization. What It Is and Why It Matters*, Working Paper 225, Levy Economics Institute of Bard College 2007.

72 Ch. Deutschmann, *Vorwort*, 15.

73 M. Faust u. a., *Finanzmarktkapitalismus*, 15 f. Unter dem Schlagwort Finanzmarktkapitalismus werden ausschliesslich kapitalistische Wirtschaftsordnungen in angelsächsischen und westeuropäischen Gesellschaften betrachtet. Damit geraten wichtige Ausformungen des zeitgenössischen Kapitalismus in den Blick. Schon ein kurzer Blick nach China und auf dessen staatskapitalistische Ordnung zeigt aber, dass damit nicht alle kapitalistischen und einflussreichen Wirtschaftsordnungen der Gegenwart erfasst sind. Vgl. K. Kraemer, *Grenzen*, 127.

74 Zu diesem Schluss kommen u. a. M. Faust u. a., *Finanzmarktkapitalismus*, 15.

75 Vgl. ebd.

normativ aufgeladenen Zuschreibungen einher, die den Status quo kritisch beurteilen.[76] In ähnlicher Weise kann auch Finanzialisierung zu einem Kampfbegriff werden.[77]

Aufgrund der hier dargestellten Kritikpunkte ziehen verschiedene Autor*innen den Begriff der Finanzialisierung vor, da dieser auf einer Prozessebene angesiedelt ist und resultatoffen erscheint.[78] Wie im Vorhergehenden bereits deutlich gemacht, kann dieser aber ähnliche Probleme wie die These des Finanzmarktkapitalismus aufweisen. Die vorliegende Arbeit möchte weder der Gefahr erliegen, Finanzmarktkapitalismus als einzige oder ausreichende Beschreibung der Gegenwart in ihren sozialen, politischen und wirtschaftlichen Dimensionen zu verstehen, noch sollen verschiedene Finanzialisierungsphänomene über einen Kamm geschert werden. Im Gegenteil geht es gerade darum, die innerhalb von wenigen Jahrzehnten stattgefundenen Verschiebungen innerhalb des Kräfteverhältnisses zwischen Finanz- und Realwirtschaft und deren Folgen differenziert wahrzunehmen sowie die ethische Beurteilung dieser Verschiebungen kritisch zu reflektieren. Ich gehe im Folgenden davon aus, dass Finanzialisierung plurale Formen annimmt und verschiedene Bereiche auf unterschiedliche Weise erfassen kann. Es scheint mir deshalb angemessen, von Finanzialisierungsphänomenen oder Finanzialisierungsprozessen im Plural zu sprechen. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass sich diese Prozesse auch in wirtschaftspolitischen Veränderungen und in der Transformation gesellschaftlicher Leitbilder und Narrative niederschlagen und sich dadurch systemisch auswirken können. Daraus können sich temporär oder auch fortdauernd verschiedene Ausprägungen eines finanzmarktkapitalistischen Systems entwickeln, das aber wandelbare und diverse Züge aufweisen kann.[79]

In den folgenden Kapiteln werden verschiedene Finanzialisierungsphänomene und deren Auswirkungen auf Wirtschaft und Gesellschaft eingehend beleuchtet. Dabei wird sich zeigen, dass sie zum einen eine Auswirkung auf das Kräfteverhältnis zwischen verschiedenen wirtschaftlichen Sektoren innerhalb ganzer Volkswirtschaften haben und zum anderen das unternehmerische Zusammenspiel unterschiedlicher Produktionsfaktoren beeinflussen. Diese beiden Dimen-

---

76 So z. B. S. Schulmeister, *Weg*; J. Kromphardt, *Analysen*.

77 Vgl. H. Vollmer, *Signaturen*, 87.

78 So z. B. M. Faust/J. Kädtler/H. Wolf, *Finanzmarktkapitalismus*.

79 Windolf zeigt auf, dass sich der «Fordimus» ebenfalls in unterschiedlichen Varianten durchsetzte und legt die Vermutung nahe, dass dies auch für den Finanzmarktkapitalismus gelten wird. Vgl. P. Windolf, *Einleitung*, 14 f. Analog scheint es angemessen, von unterschiedlichen Ausprägungen anstelle von *dem* Finanzkapitalismus zu sprechen.

sionen spiegeln sich auch in einer gängigen zweifachen Einordnung der Finanzialisierungsphänomene in Kontrollfinanzialisierung und Profitfinanzialisierung wider.

### 3.3.3 Kontroll- und Profitfinanzialisierung

Bis zu Beginn des 21. Jahrhunderts verwies der Begriff des Finanzmarktkapitalismus in erster Linie auf den Aufstieg der Aktienmärkte, der unter anderem zu neuen Eigentümerstrukturen und zu einer neuen Bedeutung des *Shareholder Value* für die strategische Unternehmensausrichtung geführt hat.[80] Diese Interpretation wird in der Literatur als Kontrollfinanzialisierung bezeichnet. Diese wirkt sich in einer Finanzialisierung der Nicht-Finanzunternehmen aus, «die dadurch zustande kommt, dass Unternehmen nunmehr ihre Strategien (auch) gegenüber Kapitalmarktakteuren erklären und rechtfertigen müssen.»[81] Da sich *Kapitel 7* intensiv mit den Veränderungen in den Eigentümerstrukturen und deren Folgen auseinandersetzt, wird dieses spezifische Finanzialisierungsphänomen an dieser Stelle nicht weiter ausgeführt.

Eine neuere und zugleich breitere Interpretation der Finanzialisierung (und des Finanzmarktkapitalismus) bezieht sich auf entwickelte und vergrößerte Finanzmärkte im Allgemeinen. Mit dem Konzept der Profitfinanzialisierung[82] nimmt sie das Phänomen «hypertropher Finanzmärkte»[83] in den Blick, das «mit wachsenden Anteilen von Finanzinstituten an Wertschöpfung, Beschäftigung und namentlich Profiten einhergeht und auf verschiedenen Wegen zur systemischen Instabilität der gesamten Weltwirtschaft beitragen kann und schon beigetragen hat.»[84] Im Bemühen darum, die Krise von 2007/2008 aufzuarbeiten, wurde mit dieser breiteren, in den Sozialwissenschaften verwurzelten[85] Interpretation des Begriffs nach einem Verständnishorizont gesucht, der die Ursachen und Auswirkungen der Finanzkrise einzuordnen vermag:

> Seither geht es nicht mehr nur um die Veränderungen auf der Unternehmensebene und an den Aktienbörsen, die als ‹Shareholder Value Ökonomie› bezeichnet wurden, sondern ge-

80 Ausführlich dazu P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*. Siehe ausserdem *Kapitel 7*.

81 M. Faust u. a., *Finanzmarktkapitalismus*, 12.

82 Vgl. ebd. 12 f.

83 Ebd.

84 Ebd. 13.

85 Insbesondere die finanzsoziologische Literatur, die sich mit Finanzmarktkapitalismus und dem Phänomen der Finanzialisierung auseinandersetzt, ist dabei umfangreich. Siehe u. a.: H. Vollmer, *Signaturen*; M. Faust u. a. (Hg.), *Finanzmarktkapitalismus*; K. Kraemer/S. Nessel (Hg.): *Entfesselte Finanzmärkte. Soziologische Analysen des modernen Kapitalismus,* Frankfurt a. M. 2012.

> nereller um den Aufstieg der Finanzindustrie, um andere Finanzmärkte und -produkte als nur die Aktien und insgesamt um die dramatische angestiegene Instabilität des Finanzsystems, speziell der Banken mit systemischen Folgen für die Wirtschaft, Politik und Gesellschaft.[86]

Die Profitfinanzialisierung betont nicht zuletzt die Eigengesetzlichkeit und die Eigendynamik, die durch permanente Innovation der Finanzmärkte hervorgebracht werden.[87] Dabei gelten die Finanzmärkte als aufgebläht, im Sinne eines übermäßigen Wachstums des Finanzsektors, womit eine Entkoppelung der Finanzwirtschaft von der Realwirtschaft einhergeht. Erstere wird als Dominatorin begriffen, die Letztere antreibt.[88]

Auch wenn die Unterscheidung zwischen Kontrollfinanzialisierung und Profitfinanzialisierung nicht trennscharf ist – so lassen sich zum Beispiel Finanzgewinne von Nicht-Finanzunternehmen beiden Finanzialisierungsformen zuordnen – hilft die Unterscheidung dennoch, das breite Bedeutungsspektrum der beiden Konzepte Finanzmarktkapitalismus und Finanzialisierung einzuordnen. Während es sich bei der Kontrollfinanzialisierung um ein klar umrissenes Phänomen handelt, das in *Kapitel 7* direkt aufgegriffen und weiter entfaltet werden kann, bleibt das Konzept der Profitfinanzialisierung diffuser. Letzteres kann Züge eines Formationsbegriffs annehmen und mit oben beschriebenen Problemen einhergehen. Profitfinanzialisierung kann deshalb nicht unmittelbar zum Gegenstand der vorliegenden Arbeit gemacht werden. Vielmehr wird ein spezifisches Phänomen, das im Bereich einer Profitfinanzialisierung verortet wird – nämlich Einkommen ohne Wertschöpfung – in *Kapitel 6* abgehandelt.

Im nächsten Kapitel wird zunächst in die historischen und wirtschaftspolitischen Umstände sowie in verschiedene Faktoren eingeführt, die Finanzialisierungsphänomene begünstigt haben oder selbst zu solchen geworden sind.

---

86 M. Faust u. a., *Finanzmarktkapitalismus*, 11 f.

87 Die Eigengesetzlichkeit der Finanzmärkte gilt als ein wichtiger Pfeiler der Finanzialisierung. Vgl. Ch. Deutschmann, *Finanzialisierung*, 108.

88 Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 12.

# 4 DOMINANZ DER FINANZWIRTSCHAFT? HINTERGRÜNDE DER GEGENWÄRTIGEN DYNAMIK

Die heutigen finanzwirtschaftlichen Verhältnisse sind das Resultat einer Entwicklung, die in den 1970er Jahren Fahrt aufnahm.[1] Innerhalb von kurzer Zeit setzten sich neue und nie dagewesene Verhältnisse durch, die sich insbesondere in der herausragenden Bedeutung der Finanzwirtschaft für das Wirtschaftssystem und für die ganze Gesellschaft niederschlugen.

Das vorliegende Kapitel skizziert die wirtschaftspolitischen Entwicklungen, die zu diesem neuen Kräfteverhältnis zwischen Finanz- und Realwirtschaft geführt haben. Im Zuge dieser knappen wirtschaftshistorischen Skizze wird sowohl in den Goldstandard als auch in das *Bretton-Woods-System* eingeführt. Deren Regulierungsmechanismen werden bis heute gewissermaßen als wirtschaftspolitische Gegenprogramme zu liberalisierten Finanzmärkten in die Diskussion eingespeist. Im zweiten Teil des Kapitels werden drei zentrale Treiber – die Finanzinnovation, der technologische Wandel und die Privatisierung der Rentensysteme – der geschilderten Entwicklung noch einmal eigens aufgegriffen.

## *4.1 Neue Verhältnisse setzen sich durch*

### 4.1.1 Historische Entwicklungen bis zum Zweiten Weltkrieg

Noch zu Beginn des 19. Jahrhunderts basierte die Entwicklung der Industrienationen auf einem Wirtschaftsmodell, innerhalb dessen Großbanken mehrheitlich lokale Ersparnisse heimischen Industrien zur Verfügung stellten. Ab 1870 wirkte sich eine erste Globalisierungswelle auch auf die Bankentätigkeit aus und führte zu Investitionen im Ausland. Der Ausbruch des Ersten Weltkriegs brachte diese Entwicklungen jäh zum Erliegen.[2] Gleichzeitig nahmen während des Ersten Weltkriegs in den USA die Investitionen von Privathaushalten auf den Kapitalmärkten stark zu. Grund dafür war, dass die USA den Krieg über die Ausgabe von Staatsanleihen finanzierten. Als die USA ihre Schulden zu tilgen begannen, investierten die Menschen in andere von der Finanzindustrie neu hervorgebrachte Produkte.[3]

1 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 23.

2 Vgl. M. Chesney, *Permanente Krise*, 55 f.

3 Während Privatpersonen in Europa und insbesondere in Grossbritannien schon lange auf den Kapitalmärkten aktiv waren, importierten die USA bis ins 20. Jahrhundert Kapital. Erst während des Ersten Weltkrieges nahm das sogenannte *Retail Investing* an Fahrt auf. Vgl. W. N. Goetzmann, *Money*, 469. Auch die Investitionen in Bonds haben sich zwischen 1914 und 1929 vervierfacht. Dabei setzten die Banken u. a. auf eine niederschwellige und breite Vermittlung der Attraktivität von Wertpapieren. So wurden zum Beispiel Bonds *Walk-In* Kunden angepriesen oder Bankvertreter*innen suchten Bauernfamilien und Witwen zuhause auf. Vgl. B. J. Eichen-

Diese Entwicklungen hatten auf unterschiedlichen Ebenen weitreichende Konsequenzen. Die *Wall Street* hielt mit ihren Angeboten Einzug in den Wohnzimmern der Amerikaner*innen. Investitionen waren nicht länger einigen wenigen vorbehalten, sondern galten als finanzielle Absicherung für Haushalte aller Einkommensschichten.[4] Unterstützt von den Medien, versuchte die Finanzindustrie positive Assoziationen hinsichtlich ihrer Dienstleistungen zu wecken. So galten Investitionstätigkeiten bald als salonfähige Freizeitbeschäftigung[5] und als Ausdruck von starkem Selbstbewusstsein.[6] Zugleich entwickelten sich die USA zu einem finanzwirtschaftlichen Schwergewicht in der Welt[7] und wurden nach dem Zweiten Weltkrieg zur führenden Geldgeberin.[8] Eine ähnliche Dynamik lässt sich rund fünfzig Jahre später, in den 1990er Jahren, in Europa beobachten. Dieses neu geweckte Finanzbewusstsein zeigte sich etwa in Deutschland darin, dass unter anderem Börsenkurse auf allen Nachrichtenkanälen der breiten Bevölkerung zugänglich gemacht wurden.[9]

Im Laufe der 1920er Jahre sah es in mehrerlei Hinsicht so aus, als ob eine neue Ära angebrochen wäre. Der damit verbundene Optimismus schlug sich auch in den Aktivitäten auf den Finanzmärkten nieder,[10] wobei die amerikanische Bevölkerung insbesondere in Aktien investierte. Vor dem Hintergrund der Hyperinflation in Deutschland schienen Unternehmensbeteiligungen mit einem geringeren

---

GREEN, *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*, Princeton [3]2019, 65.

4 Goetzmann verweist auf die Forschung der Historikerin Julia Ott, die in ihrem Buch *When Wall Street met Main Street* untersucht, wie sich die Investitionskultur in den USA sowie die Einstellung der amerikanischen Bevölkerung gegenüber Investitionen auf den Finanzmärkten nach dem Ersten Weltkrieg grundlegend verändert hat. Sie zeichnet insbesondere nach, wie Investitionstätigkeiten zu einem Massenphänomen wurden. Vgl. W. N. GOETZMANN, *Money*, 467 ff.; J. C. OTT, *When Wall Street met Main Street. The Quest for an Investors' Democracy*, Cambridge/London 2011.

5 «America was late to the development of a retail investor market, but once it got a taste, investing suddenly became a national pastime.» W. N. GOETZMANN, *Money*, 470.

6 Vgl. ebd.

7 Der Aufschwung des Aktienmarktes setzte zum Zeitpunkt ein, als Amerika zu einer Weltmacht wurde. Vgl. ebd. 490.

8 Vgl. B. J. EICHENGREEN, *Globalizing Capital*, 65.

9 Vgl. M. FAUST/J. KÄDTLER/H. WOLF, *Finanzmarktkapitalismus*, 2.

10 Shiller argumentiert, dass spekulative Marktbewegungen häufig in Verbindung mit einer optimistischen Beurteilung der Zukunft stehen. Unter Berücksichtigung von Pressebeiträgen, Buchveröffentlichungen etc. weist er dieses Phänomen für unterschiedliche Perioden, u. a. auch für die 1920er Jahre, nach. Der Optimismus in diesen Jahren basierte insbesondere auf einem schnellen Wirtschaftswachstum und der Verbreitung technischer Neuerungen, wie zum Beispiel dem Zugang zu Elektrizität, zu Automobilen oder diversen Haushaltsgeräten. Vgl. R. J. SHILLER, *Irrational Exuberance*, 123–149.

Risiko einherzugehen als zinsbasierte Wertpapiere, garantierten Letztere doch lediglich ein Recht auf Rückzahlungen in Dollar, die in der Zukunft vielleicht wertlos sein würden.[11] In den 1920er Jahren veränderte sich die Art und Weise des Investierens deshalb grundsätzlich. Weil Aktien auf lange Sicht als attraktiver galten als Bonds, verlagerte sich die Investitionstätigkeit in den USA nachhaltig.[12] In dieser Zeit verfestigte sich dadurch das in *Abschnitt 2.3.1* eingeführte marktdominierte Finanzierungsmodell. Dazu gehörte ebenfalls, dass die Gründung von Vermögensverwaltungen eine Portfoliodiversifikation auch für einzelne private Investor*innen möglich machte. Aufgrund der großen technologischen Erneuerungen und des damit verbundenen wirtschaftlichen Aufschwungs sowie aufgrund der neuen Diversifikationsmöglichkeiten mutmaßte der Ökonom Irving Fisher, dass zukünftig weiterhin in Aktien und weniger in Anleihen investiert würde, wodurch sich der Aktienpreis langfristig erhöhen und stabilisieren würde:

> This would push stock market prices up, and the market would reach a ‹permanently high plateau›. In the optimistic world of the 1920s, Fisher foresaw a new financial order based on stocks and investment trusts. Investors big and small would hold investment trusts that offered broad, diversified stock market portfolios. They would provide a sustained demand for shares in America's corporations.[13]

Wie hinreichend bekannt, lag Fisher mit seiner Einschätzung über die neuen finanzwirtschaftlichen Verhältnisse falsch: Der nach der Zäsur des Ersten Weltkrieges einsetzende Boom der Aktienkurse fand mit dem historischen Börsencrash vom Oktober 1929 ein jähes Ende. Gleichzeitig nahm eine globale Rezession ihren Anfang. Wirtschaftspolitisch wurde zur Bekämpfung der Krise auf Senkungen der Staatsausgaben mittels Kürzungen der Arbeitslosengelder gesetzt. Aufgrund dessen wie auch aufgrund der Lohnkürzungen nahm die Kaufkraft stetig ab, wodurch Unternehmen unter Druck gerieten und vermehrt Entlassungen aussprachen. Darauf reagierte die Politik erneut mit restriktiven Sparmaßnahmen, wodurch eine stetige Abwärtsspirale ausgelöst wurde und der Welthandel um rund 70% schrumpfte.[14] Dementsprechend erschütterte der große

11 Irving Fisher, ein Ökonom aus Yale, wurde durch seine Warnung vor einer sogenannten *Money Illusion* bekannt. Er betonte, dass nicht der nominale Wert der Währung auschlaggebend sei, sondern die inflationsbereinigte Kaufkraft. Damit verbunden ist der Aufruf in reale «Werte» – wie zum Beispiel Unternehmensbeteiligungen – zu investieren. Auf Fisher geht auch das ökonomisch rationale Entscheidungskriterium des *Net Present Value* zurück, das bis heute die Grundlage aller Finanzanalysen bildet. Vgl. W. N. Goetzmann, *Money*, 471 f.

12 Dieses Narrativ verbreitete sich insbesondere aufgrund der Untersuchungen von Edgard Lawrence Smith, die in Form eines Bestsellers ein großes Publikum erreichten. Vgl. ebd. 472.

13 Ebd. 474.

14 Vgl. S. Schulmeister, *Weg*, 61; W. N. Goetzmann, *Money*, 482. Zu der Weltwirtschaftskri-

Börsencrash von 1929 das Vertrauen der amerikanischen Bevölkerung in Unternehmensbeteiligungen, die *Wall Street* und das Finanzsystem im Allgemeinen.[15] Gleichzeitig brachte die Große Depression riesige soziale Probleme in Form von Arbeitslosigkeit mit sich und offenbarte die Schwächen des amerikanischen Sozialversicherungssystems.[16]

In der Folge wurde in den USA mit dem *New Deal* ein Paradigmenwechsel vollzogen, der sich auch auf die Finanzwirtschaft auswirkte, indem der Handlungsspielraum der *Wall Street* deutlich eingeschränkt wurde.[17] Schließlich kam ab 1944 dem *Bretton-Woods-System* für die weltweite Ausgestaltung der Finanzmärkte und der Steuerung internationaler Kapitalbewegungen eine wichtige Bedeutung zu.[18] Bevor diese für die Finanz- und Wirtschaftsgeschichte einzigartige Epoche beschrieben wird, muss in die Bedeutung des (internationalen) Geldsystems eingeführt werden und der Goldstandard als Grundlage für das *Bretton-Woods-Systems* vorgestellt werden.

#### 4.1.2 Der Goldstandard – Ein kurzer währungshistorischer Exkurs

Von besonderer Wichtigkeit für die internationale Finanzordnung und -stabilität ist das internationale Geldsystem: «The international monetary system is the glue that binds national economies together.»[19] Mit dem Ziel auf vorhergehende Krisen und aktuelle wirtschaftliche Herausforderungen zu regieren, war die Ausgestaltung des internationalen Geldsystems im Laufe der Geschichte immer wieder Gegenstand wirtschaftspolitischer Verhandlungen.[20] Nicht zuletzt aufgrund beschlossener Regulierungen, aber auch aufgrund historischer Ereignisse – wie insbesondere Kriege – haben sich das Ausmaß des internationalen Kapitalverkehrs und damit die Intensität der Kapitalmobilität im Laufe der Zeit verändert. So setzte – wie bereits erwähnt – in der Zeit vor dem Ersten Weltkrieg eine Globalisierungswelle ein, die sich auch auf die internationalen Kapitalbewegungen auswirkte. Während nach dem Ersten Weltkrieg im Licht der Weltwirtschaftskrise zunächst Kapitalkontrollen eingeführt wurden, wurden diese in den Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg innerhalb der Rahmenbedingungen des *Bretton-Woods*-Abkommens nach und nach gelockert. 1971 wurden schließlich flexible

---

se von 1929 und den Bewältigungsstrategien siehe ausserdem A. Brunetti, *Ausnahmezustand*, 39 und 51–57.

15 Vgl. W. N. Goetzmann, *Money*, 485; 490.

16 Vgl. ebd. 493.

17 Vgl. S. Schulmeister, *Weg*, 62.

18 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 112.

19 B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 1.

20 Vgl. M. Melvin/S. Norrbin, *International Money and Finance*, London $^{9}$2017, 25.

Wechselkurse eingeführt, was bis heute mit einer nie dagewesenen Kapitalmobilität einhergeht.[21]

Das *Bretton-Woods*-Abkommen – das im nächsten Abschnitt erläutert wird – hat die Weltwirtschaft in den Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg maßgeblich geprägt. Es steht in einem engen Zusammenhang mit dem Goldstandard, einem Währungssystem, das auf Gold basiert:[22] «Money has a value that is fixed in terms of the commodity gold.»[23] Für das internationale Währungssystem bedeutet dies, dass der Wert einer Währung durch die Goldkonvertibilität bestimmt ist, wodurch fixe Wechselkurse gegeben sind:[24]

> [Das System des Goldstandards ist] dadurch charakterisiert, dass die Geldmenge eines Landes entweder buchstäblich in Gold definiert ist – sei es, indem geprägtes Gold als Geld fungiert, oder sei es, indem Papiergeld auf Goldeinheiten lautet –, oder dass die Notenbank einen bestimmten Preis zwischen der Geldeinheit (z.B. Euro) und Gold garantiert und jederzeit in unbeschränkter Menge zu entsprechenden Umtäuschen bereit ist. Wenn dies mehrere Länder zugleich tun, dann sind auch die relativen Preise zwischen den verschiedenen nationalen Währungen, d. h. die nominellen Wechselkurse fixiert. Bei einem reinen Goldstandard wäre die Geldmenge wertgleich dem monetär genutzten Goldbestand eines Landes.[25]

In der Praxis war der Goldstandard nur während weniger Jahrzehnte vor dem Ersten Weltkrieg dem internationalen Geldsystem grundgelegt. Im Vergleich zum *Bretton-Woods*-Abkommen war er das Resultat eines langen Prozesses und sein Zustandekommen nicht zuletzt den historischen Umständen geschuldet.[26]

Noch zu Beginn des 19. Jahrhunderts herrschte in vielen Ländern der sogenannte Bimetallismus vor, wobei sowohl Gold- als auch Silbermünzen als gesetzliches Zahlungsmittel galten. Da diese Zweigleisigkeit der Zahlungsmittel aber die Möglichkeit der Arbitrage bot,[27] setzte sich zuerst in England und von da aus

---

21 Vgl. B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 1. Becker hält fest, dass es zwei große Finanzialisierungszyklen gab, während derer Kapital aus Zentrumsökonomien in semi-periphere Länder abfloss: Ende des 19./Anfang des 20. Jahrhunderts sowie seit den 1970er Jahren. Vgl. J. Becker, *Finanzialisierung*, 182.

22 Gold eignet sich als Grundlage für ein Geldsystem, weil es sich um ein weltweit homogenes Gut handelt, das sich einfach aufbewahren, transportieren und in exakte Einheiten teilen lässt. Vgl. M. Melvin/S. Norrbin, *Money*, 26.

23 Ebd.

24 Vgl. ebd.

25 C. Weerth, Art. *Goldstandard*, Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/goldstandard-33537/version-257060 [19.08.2021]. Siehe ebenfalls M. Melvin/S. Norrbin, *Money*, 25.

26 Vgl. B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 5.

27 Für eine detailliertere Beschreibung der Arbitragemöglichkeiten im Bi-Metallismus siehe ebd. 7–11.

weltweit ein Geldsystem durch, das auf Gold basierte.[28] Dabei wurde dieses je nach Land unterschiedlich umgesetzt. In einigen wenigen Ländern, – in England, Deutschland, Frankreich und den USA – bestand das Umlaufgeld tatsächlich aus Goldmünzen sowie aus Papiergeld und anderen Münzen, die vollständig durch Goldreserven bei der Zentralbank gedeckt waren. Andere Länder setzten auf verschiedene Formen von Umlaufgeld – Gold, Silber, Münzgeld oder Scheine – und kombinierten diese mit Gold- oder Devisenreserven bei der Zentralbank, wobei die Regulierungen bezüglich der Reserven von Land zu Land unterschiedlich waren.[29]

Der Goldstandard brachte zwischen 1871 und 1913 eine außergewöhnliche Zeit der Stabilität mit sich:

> Since governments must maintain a fixed value of their money relative to gold, the supply of money is restricted by the supply of gold. Prices may still rise and fall with swings in gold output and economic growth, but the tendency is to return to a long-run stable level.[30]

Der Goldstandard gilt deshalb als eine Art «goldene Ära» in der Ökonomiegeschichte. Immer wieder werden Stimmen laut, die eine Rückkehr zum Goldstandard befürworten.[31] Dessen Durchsetzung und die damit verbundene Stabilität war jedoch wesentlich von den historischen Umständen abhängig:[32]

> The system presupposed an intellectual climate in which governments attached priority to currency and exchange rate stability. It presupposed a political setting in which they were shielded from pressure to direct policy to other ends. It presupposed open and flexible markets that linked flows of capital and commodities in ways that insulated economies from shocks to the supply and demand for merchandise and finance.[33]

Den Regierungen und Nationalbanken gelang es, ihre Bereitschaft, die Goldkonvertibilität der Währung um jeden Preis aufrecht zu erhalten, glaubhaft zu vermitteln. Daraus ergab sich eine Art selbstverstärkendes Gleichgewicht, innerhalb dessen es kaum Währungsrisiken gab.[34]

---

28 Für ausführlichere Erläuterungen zum Beginn des Goldstandards siehe ebd. 14–18. Siehe ebenfalls O. Kaskaldo, *Gold: Geld, Kredit, Ware. Ein neuer Blick auf Finanzgeschichte und Gegenwart*, Wiesbaden 2018, 95–104. Im Vergleich zu Eichengreen verortet Kaskaldo den Ursprung des Goldstandards als globales Währungssystem in Deutschland.

29 Eine Zusammenstellung der verschiedenen Umsetzungsformen des Goldstandards findet sich bei B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 18–22.

30 M. Melvin/S. Norrbin, *Money*, 26.

31 Vgl. ebd.

32 «It [the goldstandard] was a socially constructed institution whose viability hinged on the context in which it operated.» B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 27. Zu der historischen Bedingtheit des Goldstandards siehe ebd. 27 ff.

33 Ebd. 6.

34 Bordo bezeichnet den Goldstandard als ein «commitment mechanisme». M. D. Bordo, *The*

Mit dem Ersten Weltkrieg wurde der Export von Gold unterbunden, da dieses die Grundlage für die Kriegsfinanzierung darstellte. Ebenso wurde sogenanntes Fiatgeld – Geld, das nicht durch Gold gedeckt war – gedruckt.[35] Auch wenn zahlreiche andere Veränderungen im weltpolitischen (Macht-)Gefüge die Stabilität des Systems bereits vor Ausbruch des Krieges infrage stellten, setzte dieser dem Goldstandard definitiv ein Ende.[36]

Nach dem Krieg wurde zunächst die Goldkonvertibilität aller großen Währungen bis auf die des US-Dollars aufgehoben und bis Mitte der 1920er Jahre herrschten flexible Wechselkurse vor. Zu diesem Zeitpunkt kam es zu einer kurzen Renaissance des Goldstandards: Mehrere von Hyperinflation betroffene Volkswirtschaften stabilisierten ihre Währungen durch die Anbindung an Gold.[37] Der Goldstandard der Nachkriegszeit war aber nur von kurzer Dauer. Einerseits konnten die Goldreserven kaum mit dem Wirtschaftswachstum Schritt halten, andererseits wiesen verschiedene Länder anhaltende Defizite oder Überschüsse in ihren Zahlungsbilanzen auf. Diese spiegelten die durch den Krieg veränderten finanziellen Macht- und Abhängigkeitsverhältnisse wider. Während die USA vor dem Krieg noch Kapital importierten, wurden sie nach dem Krieg zum führenden Kreditgeber in der Welt. Dabei entstanden auch neue Geschäftsfelder für amerikanische Investmentbanken, wie etwa die Ausgabe von in Dollar notierten Bonds. 1928 versuchte das FED *(Federal Reserve System)*, die Zentralbank der USA, den *Wall Street Boom* zu drosseln, indem es die Zinssätze erhöhte. Das brachte ausländische Kreditnehmende in Bedrängnis. In der Folge kamen insbesondere Volkswirtschaften, die im ersten Sektor produzierten, aufgrund geringer Kapitalimporte ins Straucheln und mussten den Goldstandard mangels echter geldpolitischer Alternativen aufgeben.[38]

1931 weitete sich die Krise nicht zuletzt aufgrund des Kollapses der industriellen Produktion auf die Industrienationen aus. In Anbetracht dessen befanden sich die Regierungen in einem Dilemma. Geldpolitische Interventionen zur Sti-

---

*Gold Standard, Bretton Woods and Other Monetary Regimes: An Historical Appraisal*. NBER Working Paper 4310, 1993, 20–24. Vgl. ebenfalls B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 27 ff.

35 Vgl. ebd. 42 f; O. Kaskaldo, *Gold*, 109.

36 So wurde die Vormachtstellung Großbritanniens aufgrund des Wirtschaftswachstums in anderen Ländern infrage gestellt. Ebenso schienen die begrenzten Goldvorkommen der wachsenden Wirtschaft nicht genügen zu können. Für weitere Ausführungen zur (In-)Stabilität des Goldstandards siehe B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 38 ff. Hinzu kam, dass der Zahlungsbilanzausgleich in der Praxis vielfach nicht rechtzeitig oder nicht automatisch erfolgt. Siehe dazu im Detail O. Kaskaldo, *Gold*, 105 ff.

37 Vgl. B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 43.

38 Zu den internationalen Zahlungsüberschüssen und -defiziten als Auslöser für die Auflösung des Goldstandards in der Nachkriegszeit siehe ebd. 63–66.

mulation der Wirtschaft und zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit waren nicht mit dem Goldstandard zu vereinen. Weil diese Ziele politisch ein immer größeres Gewicht erlangten, gelang es den Regierungen und Zentralbanken nicht mehr, die Goldkonvertibilität glaubhaft zu vertreten.[39] Internationale Geldströme wirkten in dieser Situation nicht länger stabilisierend, sondern verschärften die Krise:

> Capital flows were part of the glue that bound national economies together. They financed the trace and foreign investment through which those economies were linked. When monetary policies enjoyed credibility, those capital flows relieved the pressure on central banks to defend temporarily weak exchange rates. But the new priority attached to internal objectives meant that credibility was not to be taken for granted. In the new circumstances of the interwar period international capital movements could aggravate rather than relieve the pressure on central banks.[40]

Ausgehend von Österreich entwickelte sich in mehreren Ländern eine Bankenkrise, die dazu führte, dass immer mehr Länder zur Rettung ihres Bankensystems die Goldkonvertibilität aussetzten. 1931 musste schließlich auch Großbritannien die Goldkonvertibilität aufgeben.[41] 1932 gehörte der Goldstandard als globales Geldsystem der Vergangenheit an:

> By 1932 the international monetary system had splintered into three blocs: the residual gold-standard countries, led by the United States, the sterling area (Britain and countries that pegged to the pound sterling); and the Central and Eastern European countries, led by Germany, where exchange control prevailed.[42]

Nur zwei Jahre später gaben die USA den Goldstandard auf und 1936 folgte die Schweiz als eines der letzten Länder. Wechselkurse gestalteten sich fortan erneut flexibel.[43] Bis zum Ausbruch des Zweiten Weltkrieges kam es zu einer Art Abwertungswettlauf. Um die Exporte möglichst anzukurbeln, wertete ein Land nach dem anderen seine Währung ab.[44]

Schließlich setzte sich die Staatengemeinschaft nach den Turbulenzen des Zweiten Weltkriegs damit auseinander, ein internationales Geldsystem unter Berücksichtigung der aktuellen politischen und wirtschaftlichen Verhältnisse aufzubauen. Im Zentrum der Bemühungen stand der wirtschaftliche Wiederaufbau,

---

39 Siehe dazu ebd. 66 ff.

40 Ebd. 84.

41 Zu den wirtschaftshistorischen Entwicklungen in Österreich, Deutschland und Grossbritannien siehe ebd. 71–79.

42 Ebd. 45.

43 Vgl. ebd. 80 f.

44 Vgl. M. Melvin/S. Norrbin, *Money*, 29.

was mit einem klaren Bekenntnis zur Vollbeschäftigung und wirtschaftlichem Wachstum einherging.[45]

### 4.1.3 Von Bretton Woods bis in die 1970er Jahre

Mit dem Ziel, wirtschaftliches Wachstum und Vollbeschäftigung zu realisieren, war die Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg von einer hohen Kontrolle der Finanzwirtschaft durch die Regierung geprägt. Obergrenzen für Zinssätze wurden ebenso festgelegt, wie auch die Investitionsmöglichkeiten von Banken in bestimmte Wertpapiere beschränkt wurden. Staaten regulierten den Finanzsektor so, dass Kredite in strategisch wichtige wirtschaftliche Zweige flossen.[46] So sah die politische Stossrichtung – geprägt von den Erfahrungen in den 1920er Jahren – Kapitalkontrollen vor.[47] Flexible Wechselkurse hingegen wurden mit destabilisierender Spekulation in Verbindung gebracht:[48]

> Floating rates were indicted for their volatility and their susceptibility to destabilizing speculation – that is, for their tendency to be perturbed by speculative sales and purchases (‹hot money flows›, as they were called) unrelated to economic fundamentals.[49]

Ebenso hatte der Abwertungswettlauf vor dem Zweiten Weltkrieg die Notwendigkeit internationaler Kooperation vor Augen geführt. Infolgedessen wurde 1944 kurz vor Kriegsende eine internationale Konferenz in Bretton Woods

---

45 Vgl. B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 88.

46 Vgl. ebd. 87.

47 Vgl. ebd. 47.

48 Ein ökonomischer Streitfall stellt Frankreich in den 1920er Jahren dar. Ragnar Nurkse kam in einer Studie des Völkerbundes zum Schluss, dass die flexiblen Wechselkurse zu spekulativen Aktivitäten verleiteten, die sich destabilisierend auswirkten. Einige Jahre später wurde diese Sichtweise, nicht zuletzt von Milton Friedman, der sich für eine stabilisierende Wirkung von Spekulation auf den Devisenmärkten aussprach, hinterfragt. Eichengreen setzt sich intensiv mit der Geschichte des Francs auseinander. Siehe dazu ebd. 47–53, M. D. Bordo, *Gold Standard*, 1. Eichengreen kommt zu folgendem Schluss: «Where does this leave the debate over destabilizing speculation? There is no question that the franc's depreciation in 1925–26 reflected currency traders' expectations of future policy imbalances (the reemergence of government budget deficits and Bank of France monetization). The question is whether the reappearance of deficits was itself a function of, and therefore contingent upon, speculative sales of francs, which caused inflation to accelerate and the real value of tax collection to fall relative to public spending (as Nurkse's destabilizing speculation theory suggests) or whether those budget deficits and inflation reflected the absence of a resolution to the distributional conflict and would have resurfaced even in the absence of the speculative attack. At some level, it is inevitable that this debate remains unresolved, given the impossibility of actually observing the expectation of currency traders.» B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 52.

49 Ebd. 47.

einberufen.[50] Auf dieser Konferenz wurde das *Bretton-Woods-System* entwickelt. Dieses fusste auf drei Prinzipien. Es sollten Handelsbarrieren abgebaut, ein fixes Wechselkurssystem aufgebaut und Hilfe für den Wiederaufbau zur Verfügung gestellt werden.[51] Aus diesen drei Pfeilern haben sich drei Schwesternorganisationen entwickelt: der *International Monetary Fund* (IMF), die *Weltbank* sowie die *World Trade Organization* (WTO).[52]

Das Wechselkursregime des *Bretton-Woods-System* legte die Goldkonvertibilität des Dollars als Ankerwährung fest und sah darauf aufbauend fixe Wechselkurse mit anderen Währungen vor:

> There was a need for a system that fixed currencies relative to each other, but did not fix each currency in terms of gold. The Bretton Woods agreement solved this problem by requiring that each country fix the value of its currency in terms of an anchor currency, namely the dollar […]. The US dollar was the key currency in the system, and $1 was defined as being equal in value to 1/35 ounce of gold.[53]

Dabei unterschied sich das Abkommen in dreierlei Hinsicht vom klassischen Goldstandard:

> Pegged exchange rates became adjustable, subject to specific conditions (namely the existence of what was known as ‹fundamental disequilibrium›). Controls were permitted to limit international capital flows. And a new institution, the International Monetary Fund (IMF), was created to monitor national economic policies and extend balance-of-payments financing to countries at risk.[54]

Diese regulatorischen Veränderungen hatten zum Ziel, die Probleme zu beheben, die der Goldstandard in den 1920er und 1930er Jahren mit sich gebrachte hatte.[55] So diente insbesondere die Möglichkeit zur Anpassung der Wechselkurse im Falle eines *fundamental disequilibrium* dazu, auf Defizite in der Zahlungsbilanz reagieren zu können.[56] Dadurch konnten steigende und deflationäre Diskontsätze der Zentralbank verhindert werden,[57] wobei die Möglichkeit zur Abwertung nur sel-

---

50 Vgl. M. Melvin/S. Norrbin, *Money*, 29.

51 Für einen Überblick über das *Bretton-Woods-System* siehe P. H. Dembinski, *Finance*, 30–33, A. Turner, *Debt*, 90 ff; C. Weerth, Art. *Bretton-Woods-System*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/bretton-woods-system-29585/version-253187 [02.06.2025].

52 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 30 f.

53 M. Melvin/S. Norrbin, *Money*, 29.

54 B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 86 f.

55 Vgl. ebd. 87.

56 Vgl. Ein *fundamental desequilibrium* lag vor, insofern Defizite nicht nur temporärer Natur waren. Vgl. M. Melvin/S. Norrbin, *Money*, 29.

57 Vgl. B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 87.

ten in Anspruch genommen wurde.[58] Weiter sollten die Kapitalkontrollen destabilisierende Kapitalflüsse unterbinden.[59] Um diesen regulatorischen Rahmen zu garantieren, konnte der IMF einerseits auf einen Sanktionsmechanismus zurückgreifen und andererseits Länder, die durch finanzwirtschaftliche Probleme in Bedrängnis gerieten, unterstützen.[60]

Nach verschiedenen Anpassungsproblemen in den Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg funktionierte das System in den 1950er Jahren insgesamt gut. Bereits in den 1960er Jahren führten aber Zahlungsbilanzdefizite[61] der USA zu einer Dollarkrise. Diese verfolgten eine inflationäre Politik, die in einem Widerspruch zur Preisstabilität und zur Goldkonvertibilität des US-Dollars stand. Zugleich waren die übrigen Länder nicht bereit, die Inflation über eine entsprechende regelkonforme Geldpolitik zu importieren.[62] Hinzu kam, dass unter den Bedingungen der gestiegenen Kapitalmobilität die Anpassung der Wechselkurse kaum mehr funktionierte und die Währungsspekulation die fixen Wechselkurse zunehmend angriff.[63] Infolgedessen wurde die Dollar-Gold Konvertibilität 1971 schliesslich aufgehoben. Dadurch wurde das *Bretton-Woods-System* aufgelöst.[64] Nur kurze Zeit später intensivierte sich die Währungsspekulation und brachte das britische Pfund und die italienische Lira in Bedrängnis.[65] Schliesslich herrschten ab 1973 mehrheitlich flexible Wechselkurse vor.[66]

Die Beurteilung des *Bretton-Woods*-Abkommens erfolgt bis heute unterschiedlich. Während die einen die starken Kapitalkontrollen kritisch einordnen[67], betonen andere die damit einhergehende wirtschaftliche Stabilität. Insbesondere wird darauf verwiesen, dass das Währungssystem von *Bretton Woods* 30 finanz-

58 Für eine Zusammenstellung der Währungsabwertungen unter *Bretton Woods* siehe M. Melvin/S. Norrbin, *Money*, 30.

59 Das *Bretton-Woods-System* funktonierte nur unter der Bedingung, dass internationale Kapitalströme strikt reguliert waren. Vgl. A. Turner, *Debt*, 90.

60 Vgl. B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 87.

61 Zu den Zahlungsbilanzdefiziten der USA siehe M. D. Bordo, *Gold Standard*, 34 ff.

62 Vgl. C. Weerth, *Bretton-Woods-System*; M. D. Bordo, *Is There a Good Case for a New Bretton Woods International Monetary System?*, in: The American Economic Review 85.2 (1995), 317–322.

63 Vgl. ebd. 318. Die Anpassung der Paritäten erfolgte in diversen Ländern zu zögerlich, was die Glaubwürdigkeit des ganzen Systems unterwanderte und zu destabilisierender Spekulation führte. Vgl. C. Weerth, *Bretton-Woods-System*.

64 Vgl. M. Melvin/S. Norrbin, *Money*, 33; P. H. Dembinski, *Finance*, 33; M. D. Bordo, *Gold Standard*, 42.

65 Vgl. M. Melvin/S. Norrbin, *Money*, 34.

66 Vgl. ebd.

67 Auf diese Strömungen verweist B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 86.

krisen-freie Jahre mit sich brachte.[68] Für die vorliegende Arbeit ist es dementsprechend besonders interessant, dass das *Bretton-Woods*-Abkommen als eine Art Domestizierung der Finanzwirtschaft beurteilt wird, indem diese in den Dienst der Realwirtschaft gestellt wird:

> The rules reflected policymakers' consensus that financial institutions acted at best like a lubricant for the ‹real› motors of the economy – agriculture, manufacturing and business services – and were not significantly productive in themselves. It was feared that a deregulated financial sector could become excessively speculative, causing disruption domestically and to the external value of currencies.[69]

Die Architektur des *Bretton-Woods-Systems* wies aber verschiedene Probleme auf, die zu Instabilität und schliesslich zu dessen Ende führten. So hat es sich politisch als herausfordernd erwiesen, die fixen Wechselkurse zu jedem Preis aufrechtzuerhalten und diesem Ziel andere Ziele wie zum Beispiel Vollbeschäftigung unterzuordnen.[70] Insbesondere wurde die Bedeutung der internationalen Kapitalströme, die aufgrund der mangelhaften Anpassungsmechanismen nicht aufgefangen werden konnten, deutlich unterschätzt, was letztlich zu den bereits benannten Zahlungsbilanzdefiziten geführt hat. Insgesamt erwies sich die Bindung an den US-Dollar als problematisch, der sich als Schlüsselwährung nicht zu bewähren vermochte.[71] Zugleich hat die Vorrangstellung des Dollars ein welt- und wirtschaftspolitisches Ungleichgewicht in der Nachkriegszeit hervorgebracht, das bis in die Gegenwart fortbesteht.[72]

---

68 Vgl. u.a. F. Hengsbach, *Ein anderer Kapitalismus ist möglich! Wie nach der Krise ein Leben gelingt*, Bad Homburg 2009, 7; A. Turner, *Debt*, 88. Bordo hält fest, dass in die Zeit des *Bretton-Woods-Systems* eine aussergewöhnliche ökonomische Entwicklung falle. Dabei bleibe aber unklar, inwiefern diese ökonomische Leistungsfähigkeit direkt auf das System der fixen Wechselkurse zurückzuführen sei. Vgl. M. D. Bordo, *Good Case*, 322.

69 M. Mazzucato, *Value*, 113.

70 Vgl. B. J. Eichengreen, *Globalizing Capital*, 102. Ein Vorteil flexibler Wechselkurse besteht gerade darin, dass Länder ihre Geldpolitik autonom und unabhängig entsprechend der inländischen Interessen bestimmen können. Vgl. M. D. Bordo, *Gold Standard*, 52.

71 Zu den Gründen für den Kollaps des *Bretton-Woods-Systems* siehe ebd. 42 f.; P. H. Dembinski, *Finance*, 32. Unter den Bedingungen von intensivem internationalen Handel und dem damit einhergehenden Währungshandel wurde es zunehmend schwierig, die Kapitalkontrollen aufrecht zu erhalten. Vgl. A. Turner, *Debt*, 91.

72 Dembinski argumentiert, dass die USA mit der Sonderstellung des US-Dollars zugleich eine implizite moralische Verpflichtung eingegangen seien und diese im Anschluss aber nicht wahrgenommen hätten. Mit Blick auf das ganze *Bretton-Woods-System* sei es jedoch fraglich, ob eine entsprechende moralische Verpflichtung überhaupt an eine Regierung übertragen werden könne. Vgl. ebd. 33.

### 4.1.4 Deregulierung und Neuordnung der Finanzmärkte

Während weniger Jahrzehnte bestimmte das im vorhergehenden Abschnitt beschriebene *Bretton-Woods-System* die internationale Finanzwirtschaft. Dessen Ende hat zu einem Paradigmenwechsel in der Finanzwirtschaftspolitik geführt:

> Die meisten Autoren […] sind sich heute über das historische Schlüsselereignis, das den Prozess der Finanzialisierung in Gang setzte, einig: nämlich der Aufhebung der Goldbindung des Dollars durch die amerikanische Regierung im Jahr 1971 und die gleichzeitige Freigabe der Wechselkurse und Abschaffung der Kapitalverkehrskontrollen in Westdeutschland, der Schweiz und anderen Ländern, die schließlich in die auch offizielle Aufkündigung des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1973 mündete.[73]

Das *Bretton-Woods-System* hatte dem Finanzsektor enge Leitplanken gesetzt.[74] Dementsprechend zielte die Liberalisierung der Finanzmärkte darauf ab, «das große Kapital von den Beschränkungen des ‹embedded liberalism› zu befreien, die von 1930er bis in die 1970er Jahre hinein seine Macht begrenzt und vermindert hatten.»[75] Dabei fiel das Ende des *Bretton-Woods-Systems* nicht vom Himmel, sondern war das Resultat eines jahrelangen finanz- und geldpolitischen Tauziehens, das nicht zuletzt auf das Lobbying und das Umgehen der Regulierungen durch Banken und andere Finanzakteure zurückzuführen war. Denn obwohl die bestehenden Regulierungen das wirtschaftliche Wachstum in den ersten 25 Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg nicht behinderten, haben Banken und andere Finanzakteure gegen genau diese Begrenzungen stetig lobbyiert.[76] Sie wehrten sich dagegen, dass ihnen der Marktzugang zu wichtigen Märkten verschlossen blieb sowie marktübergreifende Geschäftstätigkeiten aufgrund der Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken verboten waren. Gleichzeitig fanden sie immer neue Möglichkeiten, Regulierungen zu umgehen[77] und Regulierungslücken auszunützen.[78] Eine wichtige Form der Umgehung – der Eurodollar – wurde bereits in *Abschnitt 2.3.3* behandelt. Die Praxis, Geschäfte mit US-Dollars außerhalb des Hoheitsgebietes der USA zu tätigen und die Regulierungen der USA sowie des Geschäftslandes zu umgehen, trug ab den 1970er Jahren dazu bei, das bisherige Finanzsystem ins Wanken zu bringen, indem sie eine Dollarknappheit in den USA auslöste:

> Rather than being reinvested in the US economy to build new factories or research laboratories, Eurodollars were siphoned off to developing countries in search of higher yield that

---

73 Ch. Deutschmann, *Finanzialisierung*, 106.

74 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 113 f.

75 G. Scherhorn, *Geld*, 37.

76 Vgl. J. Kromphardt, *Analysen*, 264.

77 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 113 f.

78 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 34.

> was available in developed economies at the time. The result was what has been called the ‹dollar shortage›, meaning that the currency was insufficient even for the country that issued it – the US.[79]

Diese Entwicklungen auf den Eurodollarmärkten brachten die USA angesichts anderer wirtschaftlich bedeutender Ereignisse in Bedrängnis: Die Kosten des Vietnamkrieges belasteten den staatlichen Haushalt, gleichzeitig kämpfte das Land mit Inflation. In Anbetracht dieser Herausforderungen hob Präsident Nixon 1971 die Gold-Dollar-Konvertibilität auf. Damit wurden das Ende des Bretton-Wood-Systems und der Beginn eines neuen und stärker marktorientierten, internationalen Handels- und Zahlungssystems eingeläutet.[80]

Das Auslaufen der Kontrollen internationaler Kapitalströme, die Deregulierung der Geschäftstätigkeit der Banken und die Aufhebung der Zinsobergrenzen in den USA führten zu tiefgreifenden institutionellen Veränderungen auf den Finanzmärkten.[81] Die Geschäfte mit Eurodollars als erste *Offshore*-Geschäfte haben die Finanzialisierung der Weltwirtschaft gewissermaßen in Gang gesetzt: «Der Euromarkt war somit die Keimzelle für private, transnationale und kaum regulierte Finanzmärkte.»[82] Auch in den folgenden Jahrzehnten haben *Offshore*-Geschäfte die Finanzialisierung vorangetrieben und intensiviert, indem sie Unternehmen die Vermeidung von Steuern und das Umgehen von Regulierungen ermöglichten.[83]

Trotz der Aufhebung der Goldkonvertibilität wurde die «Stagflation»[84] in den folgenden Jahren durch die Ölpreiskrisen zusätzlich verstärkt.[85] Das bis in die 1970er Jahre dominierende System, das in der Literatur als fordistisches Regime oder als Fordismus bezeichnet wird,[86] beruhte auf der Komplementarität von Massenkonsum und industrieller Massenproduktion. Wirtschaftspolitisch standen keynesianische Nachfragesteuerung sowie eine Vollbeschäftigungspolitik im Zentrum. Dieses Gefüge geriet angesichts der wirtschaftlichen Ausgangslan-

---

79 M. Mazzucato, *Value*, 113 f.

80 Vgl. ebd. 114.

81 Vgl. E. Stockhammer, *Entstehung*, 37.

82 J. Fichtner, *Finanzialisierung*, 117.

83 Vgl. ebd. 120.

84 «Unter Stagflation ist das gleichzeitige Auftreten von wirtschaftlicher Stagnation (hohe Arbeitslosigkeit) und Inflation zu verstehen.» H.-W. Wohltmann, Art. *Stagflation*, Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/stagflation-45364/version-268659 [25.1.2022].

85 Vgl. M. Chesney, *Permanente Krise*, 58.

86 Vgl. S.-M. Neumair u. a., *Fordismus*.

ge unter Druck.[87] In dieser Krise der realen Wirtschaft wirkte die Finanzwirtschaft als Wachstumspille schlechthin:

> The economic difficulties industrial economies faced were regarded by some as a crisis of capitalism. What was not anticipated at the time was that financial markets would be hailed as the way out of the crisis. Finance turned into a growth hormone that would restore and sustain economic expansion.[88]

Gleichzeitig wurden die keynesianischen Erklärungsansätze durch die anhaltende Inflation bei gleichzeitig stagnierendem wirtschaftlichem Wachstum in Erklärungsnot getrieben.[89] Umso attraktiver erschien die Umsetzung einer neoliberalen Wirtschaftspolitik.[90] Diese setzte sich nach und nach zunächst in den USA und in Großbritannien – nicht zuletzt mit den Wahlen von Ronald Reagan und Margret Thatcher – durch und brachte unter anderem die Deregulierung der Finanzmärkte mit sich.[91] 1986 kam es in Großbritannien zum *Big Bang.* Auf einen Schlag wurden alle Restriktionen für Finanzgeschäfte abgeschafft.[92] Der Niedergang des industriellen Sektors führte zum Aufstieg eines anderen – nämlich des Finanzsektors.[93]

Die wirtschaftspolitischen Entwicklungen in den USA und in Großbritannien brachten einen Deregulierungsdruck für andere Länder mit sich.[94] So strebten in den 1990er Jahren weitere Länder danach, ihre Finanzmärkte auszubauen.[95] Auf

---

87 Vgl. D. Mertens/R. Meyer-Eppler, *Pensionsfonds-Kapitalismus und privatisierter Keynesianismus. Zur Finanzialisierung privater Haushalte*, in: M. Heires/A. Nölke (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 259–274.

88 M. Mazzucato, *Value*, 114.

89 Vgl. Th. Biebricher, *Neoliberalismus zur Einführung*, Hamburg 32018, 73.

90 Die neoliberale Wirtschaftstheorie stellte das intellektuelle Fundament der wirtschaftspolitischen Veränderungen ab den 1970er Jahren dar. Siehe dazu B. Christophers, *Rentier Capitalism*, ab 21; P. H. Dembinski, *Finance*, 26 f. Eine Einführung in den Neoliberalismus findet sich bei Th. Biebricher, *Neoliberalismus*.

91 Dass die Wahlen von Thatcher und Reagan wegweisend waren, ist mehrheitlich Konsens. Siehe zum Beispiel P. H. Dembinski, *Finance*, 24. Bereits ab den 1960er Jahren wurden Regulierungen des Finanzmarktes vermehrt großzügig ausgelegt oder gänzlich abgeschafft. Für eine Zusammenstellung der Änderung der Regulierungen siehe M. Mazzucato, *Value*, 115; J. Kromphardt, *Analysen*, 264 f.; M. Chesney, *Permanente Krise*, 25 f. Dazu gehörten u. a. maßgebliche Steuererleichterungen. So wurden zum Beispiel Kapitalgewinnsteuern sowie die Stempelsteuern gesenkt. Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 60 f.

92 Vgl. J. Kromphardt, *Analysen*, 265. In keinem anderen Land ging die Finanzialisierung so schnell von statten wie in Großbritannien. Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 54 f.

93 Vgl. ebd. 20.

94 Vgl. J. Fichtner, *Finanzialisierung*, 117.

95 Vgl. M. Chesney, *Permanente Krise*, 25 f. In der EU wurden u. a. sämtliche Kapitalverkehrskontrollen aufgehoben. Vgl. J. Kromphardt, *Analysen*, 265.

Ebene der Europäischen Union setzte die Liberalisierung des Kapitalmarktes mit verschiedenen Kommissionsdirektiven aus den Jahren 1986–88, 1993 und 1996 ein.[96] Mit diesen Reformen wurde einerseits die Lösung der Abhängigkeit von den wichtigen Finanzplätzen in Großbritannien und den USA angestrebt.[97] Andererseits lag diesen Bestrebungen der Glaube zugrunde,

> that a country benefits from an ever-growing financial sector, in terms of its growing contribution to GDP and exports and as total financial-sector assets (bank loans, equities, bonds and derivatives) become an ever-larger multiple GDP.[98]

Denn die wachsenden Finanzsektoren der USA und von Großbritannien galten als Zeichen wirtschaftlichen Erfolgs schlechthin:

> A large and growing financial sector has long been presented as a sign of UK and US success, credited with mobilizing capital to drive their economic development and generating exports at a time when manufacturing and farming had declined into net import.[99]

Bemerkenswerterweise wurden auch Länder, die von sozialdemokratischen Regierungen geführt wurden, von einer Welle finanzwirtschaftspolitischen Liberalismus' erfasst.[100] Ein ursprünglich neoliberales Politikkonzept griff weltweit um sich. Es führte zu der Deregulierung der Finanzmärkte einerseits und zu der Kürzung von Sozialleistungen andererseits. Ebenso wurden Stellen im öffentlichen Dienst gestrichen und öffentliches Eigentum privatisiert.[101]

Die Liberalisierung der Finanzmärkte brachte nicht zuletzt deren Entgrenzung mit sich und ließ «gleichsam den Geist des globalen Finanzmarktes aus der Flasche entweichen»[102]. Von den globalisierten Finanzmärkten versprach man sich insbesondere Zugang zu sicheren und rentablen Anlagemöglichkeiten:[103]

> Das Kapital ist im Fall einer Blockade oder Erschöpfung der produktiven Akkumulation nicht nur auf der Suche nach neuen Anlageformen, sondern auch nach neuen Anlageregionen. Für die Anlage von Geldkapital, das aus den Zentrumsökonomien stammt, wird dann zunehmend auch die Semi-Peripherie interessant.[104]

Angesichts globalisierter Finanzmärkte traten diverse neue Regulierungsprobleme auf, da transnationale Finanzströme schwierig zu kontrollieren sind.[105] Dies

---

96 Vgl. Ch. Deutschmann, *Finanzialisierung*, 108.

97 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 102.

98 Ebd.

99 Ebd.

100 Vgl. Ch. Deutschmann, *Finanzialisierung*, 111.

101 Vgl. ebd.

102 Ebd. 108.

103 Vgl. Ch. Deutschmann, *Vorwort*, 12.

104 J. Becker, *Finanzialisierung*, 181.

105 Vgl. J. Fichtner, *Finanzialisierung*, 121.

gilt umso mehr, als dass sich aufgrund der tiefgreifenden Veränderungen auf den Finanzmärkten eine globale agierende Finanzindustrie herausbildete.[106] Darüber hinaus betraten neue Akteure wie Geldmarktfonds, *Private-Equity-Fonds* und *Hedgefonds* die Bühne. Diese bestimmten das Geschehen auf den Finanzmärkten insbesondere durch Finanzinnovation und das Hervorbringen neuer Finanzprodukte maßgeblich mit, wodurch sich stetig neue Regulierungslücken öffneten.[107] Nicht zuletzt angesichts diverser Finanz- und Währungskrisen[108] in den 1980er und 1990er Jahren galt es, politische Mittel und Wege zu finden, die internationalen Finanzmärkte zu stabilisieren.[109] Ökonom*innen haben in der Vergangenheit verschiedene Regulierungsvorschläge unterbreitet. Diese reichten von der Bildung regionaler Währungsverbünde in Asien und Lateinamerika, über die Besteuerung der Kapitalflüsse in Form einer *Tobin-Tax* bis hin zu Kapitalverkehrskontrollen oder dem Verbot spezifischer Finanzprodukte.[110] In *Abschnitt 9.2* wird ein Vorschlag – nämlich eine Finanztransaktionssteuer – diskutiert.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Deregulierung der Finanzmärkte eingeschrieben war in tiefgreifende und historisch einzigartige Veränderungen, die weit über die finanzwirtschaftliche Sphäre hinaus von Bedeutung waren und die gesamte Gesellschaft bis heute betreffen.[111] Die Deregulierung der Finanzmärkte und wirtschaftliche sowie gesellschaftliche Veränderungen haben sich gegenseitig geprägt: «The deregulation and transformation of finance was both a response to, and a cause of, huge social an economic changes which began in the 1970s.»[112] Der Aufstieg der Finanzmärkte und die signifikante Verlagerung der Profitaneignung und Renditegenerierung von Produktionsunternehmen zur Finanzindustrie[113] wurden durch unterschiedliche Entwicklungen ermöglicht. So machte die Deregulierung der Finanzmärkte ab 1970 insbesondere die Verbreitung zweier neuer Arten von Finanzinstrumenten möglich – nämlich Derivate und Verbriefungen von Krediten in Form von Wertpapieren.[114] Diese legten die Grundlage für Finanzinnovation, die nicht zuletzt Rentenkapital, das aufgrund

106 Vgl. K. Kraemer, *Grenzen*, 125.

107 Vgl. E. Stockhammer, *Entstehung*, 37.

108 Dabei ist insbesondere an die lateinamerikanische Verschuldungskrise der frühen 1980er Jahre und an den Zusammenbruch asiatischer Volkswirtschaften in den 1990er Jahren zu denken. Vgl. S. Lütz, *Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten. Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA*, Frankfurt a. M. 2002, 20 f.

109 Vgl. ebd. 22.

110 Vgl. ebd. 23.

111 Vgl. Ch. Deutschmann, *Finanzialisierung*, 117.

112 M. Mazzucato, *Value*, 115.

113 Vgl. K. Kraemer, *Grenzen*, 125.

114 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 124. Siehe dazu auch B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 58.

der Privatisierung der finanziellen Vorsorge in großen Mengen vorhanden war, Anlage bot. Darüber hinaus ermöglichte der digitale Wandel computerbasierten Hochfrequenzhandel. Diese drei Aspekte werden in den folgenden Abschnitten konkretisiert.

*4.2 Finanzinnovation – Derivate und Verbriefungen beflügeln die Finanzwirtschaft*

Obwohl die Verbriefung von Krediten bis auf die Zeit des *New Deals* in den USA zurückgeht,[115] waren Verbriefungen und Derivate bis 1980 beinahe unbekannt. Heute ist der intensive Handel mit Derivaten und strukturierten Produkten zu einem wichtigen Kennzeichen des gegenwärtigen Finanzsystems avanciert.[116] Die Liberalisierung der Finanzmärkte hat Finanzmarktakteuren – wie im vorhergehenden Abschnitt beschrieben – nicht nur in den USA, sondern auch in diversen anderen Ländern größere Freiheiten zugestanden. Banken, Fonds, Versicherungen und andere Finanzmarktakteure haben diese zu nutzen gewusst und nicht nur ihre traditionellen Geschäftsfelder ausgeweitet,[117] sondern insbesondere in neue Geschäftsfelder investiert.[118] Finanztechnologische Innovationen in Form von Derivaten, Verbriefungen von Krediten und deren Kombination in strukturierten Produkten[119] ermöglichten den Ausbau der Geschäfte im Bereich des Investmentbankings und des Devisenmarktes.[120] Bis heute sind derivative und

115 Im Kontext des *New Deals* haben öffentliche Unternehmen – *Government Sponsered Enterprises (GSE)* – auf dem Sekundärmarkt Hypotheken aufgekauft und diese als *Mortgage Backed Security* (MBS) verbrieft. Diese Praxis hatte einen maßgeblichen Einfluss auf die Bankenfinanzierung, indem die Kreditrisiken von Banken reduziert wurden. Gleichzeitig wurde damit der Grundstein für die fortschreitende Vernetzung zwischen internationalen Banken gelegt. 1970 wurden die GSEs privatisiert, gleichzeitig wurden Zinssätze reguliert und Geldmarktfonds etabliert, was den Handel mit Verbriefungen gleichermaßen antrieb. Vgl. O. Kessler/B. Wilhelm, *Finanzialisierung*, 99.

116 Vgl. M. Chesney, *Permanente Krise*, 76.

117 So sind die Kreditsummen der Banken an den privaten Sektor ihres Landes merklich angestiegen. 1980 beliefen sich diese in den großen Eurostaaten auf 60%–80% des BIP und sind seither je nach Eurostaat auf 100%–200% angewachsen. Vgl. J. Kromphardt, *Analysen*, 265. Insbesondere stieg auch das Volumen der auf privaten Kreditverbindlichkeiten basierenden Wertpapieren bis 2007 stetig an. Vgl. D. Mertens/R. Meyert-Eppler, *Pensionsfonds-Kapitalismus*, 270. Intensiv mit der steigenden Verschuldung beschäftigt sich A. Turner, *Debt*.

118 Diese Geschäftstätigkeiten erlauben es, risikobehaftete Transaktionen aus den Bilanzen der Banken herauszulösen. Vgl. J. Kromphardt, *Analysen*, 267. Siehe dazu auch *Abschnitt 2.3.2* zum Thema Schattenbankensysteme.

119 Derivative Finanzprodukte und Verbriefungen von Krediten legen die Grundlage für die Entwicklung von strukturierten Produkten. Diese weisen eine hohe Komplexität auf, was sich darin auswirkt, dass sie schwer zu verstehen und zu durchschauen sind. Beispiele dafür sind unter anderem sogenannte BRC *(Barrier Reverse Convertible)*, die die Kapitalgewinne von mehreren Aktienkursen gleichzeitig abhängig machen. Das dadurch entstehende Risiko wird durch einen erhöhten Zins-Coupon kompensiert. Vgl. M. Chesney, *Permanente Krise*, 79.

120 Vgl. Ch. Deutschmann, *Finanzialisierung*, 112.

strukturierte Produkte sowie Verbriefungen von Krediten wichtige Treiber der Finanzwirtschaft. Aus diesem Grund wird an dieser Stelle näher in diese eingeführt.

#### 4.2.1 Derivate und Verbriefungen – Eine kurze Einführung

Ein derivatives Finanzprodukt ist ein

> Termingeschäft auf der Grundlage von bestimmten Basiswerten (Underlyings). Der Begriff Derivate (lat. v. derivare = ableiten) bezieht sich also auf Finanzinstrumente, deren Preis bzw. Kurs von einem ihnen jeweilig zugrunde liegenden Marktgegenstand als Basiswert abgeleitet wird.[121]

Derivate Produkte können deshalb aufgrund der Basiswerte unterschieden werden. Mit Abstand das größte Handelsvolumen weisen Derivate auf Zinstitel auf, gefolgt von Derivaten auf Währungen, Kredite und Aktien.[122] Außerdem kann zwischen unterschiedlichen Grundtypen von Kontraktformen unterschieden werden:

> Termingeschäfte können als unbedingte (feste) oder bedingte Termingeschäfte gestaltet sein. Ein unbedingtes Termingeschäft sieht für beide Seiten die Pflicht zur Erfüllung am vereinbarten Termin vor. Hierzu gehören die börsenmäßig gehandelten Futures und die OTC gehandelten Forwardgeschäfte. Dagegen hat bei einem bedingten Termingeschäft ein Partner das Recht, das Geschäft verfallen zu lassen. Typisch hierfür sind Optionen.[123]

Eine besondere Kontraktform stellen *Swaps* dar, die ein Tauschgeschäft zwischen zwei Parteien bezeichnen. Dabei besteht das Grundprinzip darin, Zahlungsforderungen und Zahlungsverpflichtungen auszutauschen. *Swaps* bieten damit die Möglichkeit, Fremdkapital kostengünstig und risikovermindernd zu finanzieren.[124]

Neben diesen derivativen Finanzkontrakten haben Verbriefungen von Krediten eine wichtige Bedeutung innerhalb der gegenwärtigen Finanzarchitektur. Sogenannte *Securitizations* sind «Bundles of income-yielding instruments that tur-

---

121 C. Heldt, Art. *Derivate*, Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/derivate-31239/version-254801 [27.01.2022]. Termingeschäfte bezeichnen «Geschäfte an der Börse oder im OTC-Handel, bei denen die Erfüllung des Vertrags, d.h. die Abnahme und Lieferung der Ware, der Devisen oder des Wertpapiers, erst zu einem späteren Termin, aber zu einem am Abschlusstag festgelegten Kurs erfolgt.» Ebd.

122 Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 44.

123 C. Heldt, *Termingeschäfte*. Für weitere theoretische Grundlagen zu derivativen Finanzinstrumenten siehe K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 256–274.

124 Vgl. C. Heldt, Art. *Financial Swaps*, Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/financial-swap-32059/version-255607 [03.08.2024]. Einer der wichtigsten *Swap*-Typen stellt der Zins-*Swap* dar, der den Tausch von festen und variablen Zinszahlungen auf einen bestimmten Kapitalbetrag ermöglicht. Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 45. Erläuterungen zu den Grundlagen der Zins-*Swaps* und Währungs-*Swaps* finden sich u. a. bei K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 261 ff.

ned these into tradable securities (and enabled their inclusion in derivative contracts.)»[125] Kredite und die damit verbundenen Zahlungsversprechen in der Zukunft werden durch die Verbriefung zu handelbaren Wertpapieren, die sich auch in sogenannte strukturierte Produkte einbinden lassen.[126] Die Kreditlast der Banken konnte auf diese Weise auf Investoren weltweit verteilt werden. Für diese ging damit das Versprechen einher, hohe Rendite ohne zusätzliches Risiko zu erzielen. Dieses Versprechen wurde nicht eingelöst. Vielmehr wurde mit der Verbriefung der Schuldtitel und dem darauf aufbauenden Handel eine wesentliche Grundlage für die Finanzkrise gelegt.[127]

Die Praxis der Verbriefung führt dazu, dass nahezu alle «normalen» Geldströme in Vermögensanlagen *(engl. assets)* transformiert werden können, die einerseits handelbar sind und mit denen anderseits Zahlungsversprechen in der Zukunft einhergehen. Durch die Verbriefung werden neue Kapitalformen geschaffen, was zu einer Kapitalisierung der Wirtschaft beiträgt.[128]

### 4.2.2 Risikoabsicherung und neu entstehende Risiken

Grundsätzlich erfüllen Derivate und Verbriefungen von Krediten die finanzwirtschaftliche Funktion der Risikoabsicherung. So können sich realwirtschaftliche Akteure mittels Termingeschäften zum Beispiel gegen Schwankungen von Preisen oder Devisenkursen absichern.[129] Bereits im 2. Jahrtausend vor Christus wurden erste Formen derivativer Finanzgeschäfte zur Absicherung von Handelsgeschäften entwickelt.[130] Die Verbriefung von Krediten leistet ihrerseits einen wichtigen Beitrag dazu, Risiken zu diversifizieren:

> Die Verbriefung ist kein grundsätzliches Problem für die Kapitalmärkte, sondern ein nützliches Instrument, das es erlaubt, die Finanzierungsrisiken auf viele Schultern zu verteilen und insofern zu konsolidieren, wie man in der Versicherungswissenschaft sagt. Dadurch sinkt die erforderliche Risikoprämie, die der Kreditgeber von seinen Kunden im Zins verlangen muss. Das entlastet die Kunden und ermöglicht es ihnen im Übrigen, auch produktive Risiken zu tragen, an die sie sich sonst nicht getraut hätten. Die Bereitschaft, Risiken zu tragen und zu managen, kann man geradezu als einen der wichtigsten Produktionsfaktoren der Volkswirtschaft ansehen.[131]

---

125 M. Mazzucato, *Value*, 124.

126 Vgl. D. Mertens/R. Meyer-Eppler, *Pensionsfonds-Kapitalismus*, 270. Siehe dazu ebenfalls A. Turner, *Debt*, 26 f.

127 Vgl. A. Turner, *Debt*, 26.

128 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 56.

129 Vgl. M. Chesney, *Permanente Krise*, 50. Terminkontrakte haben ihren Ursprung in der Absicherung von Preisschwankungen landwirtschaftlicher Produkte. Vgl. S. Schulmeister, *Weg*, 165.

130 Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 44.

131 H.-W. Sinn, *Kasino-Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist*, Berlin 2009, 129.

Insgesamt wurde das Geschäft mit Verbraucherkrediten durch die Möglichkeit der Verbriefung für Finanzinstitute profitabler und aufgrund des dadurch indizierten niedrigeren Zinsniveaus für private Haushalte attraktiver.[132]

Den hier eingeführten neuen Finanzprodukten werden verschiedene Vorteile zugeschrieben. So wird davon ausgegangen, dass sie eine bessere Streuung und Beherrschung von Risiken erlauben, dass deren Handel Konjunkturschwankungen abmildert und die Volatilität des Kreditangebots ausgleicht. Weiter wird ihnen nachgesagt, dass sie Kreditmärkte und damit den Zugang zu Kapital demokratisieren. Vor der Finanzkrise herrschte insgesamt die Überzeugung vor, dass die Resilienz des Bankensystems durch die Leistungen der Finanzinnovation verbessert würde und die Deregulierung das Finanzsystem stabilisiere.[133] Im Gegensatz dazu haben (post)keynesianische Ökonom*innen schon länger betont, dass Finanzmärkte an sich instabil sind und endogene *Boom-Bust*-Zyklen generieren[134] und diese Zyklen durch die Praxis der Verbriefung akzentuiert werden.[135] Wie bereits in *Kapitel 2.4.3* ausgeführt, hängt die Bewertung der Finanzmärkte und der darauf gehandelten Finanzprodukte von der Beurteilung derer Funktionsfähigkeit ab.

Die Finanzkrise von 2008 hat deutlich vor Augen geführt, welche systemischen Risiken mit strukturierten Finanzprodukten einhergehen. Grundsätzlich muss im Zusammenhang mit den spezifischen Risiken neuer Finanzprodukte auf den Einsatz sogenannter Hebel (eng. *leverage*) verwiesen werden. Damit ist gemeint, «dass mit einem relativ geringen eigenen Kapitalbetrag ein weitaus höherer Gesamtbetrag an der jeweiligen Börse gehandelt wird.»[136] Es versteht sich von selbst, dass damit sowohl Gewinnchancen als auch Risiken einhergehen.[137]

Im Zusammenhang mit der Finanzkrise hat außerdem eine Form der Verbriefung von Krediten – sogenannte *Asset Backed Securities* (ABS) – die Gefahr systemischer Risiken zutage gefördert.[138] Vor der Krise wurden solche Wertpapiere – insbesondere mit hypothekengedeckten Wertpapieren, sogenannten *Mortgage-Backed-Securities* (MBS) – weltweit gehandelt. Diese erlaubten es den Geschäftsbanken, die durch die

132 Vgl. D. Mertens/R. Meyer-Eppler, *Pensionsfonds-Kapitalismus*, 271.

133 Einen Überblick über verschiedene positive Bewertungen strukturierter Produkte und die dahinter stehenden ökonomischen Überzeugungen bietet A. Turner, *Debt*, 97.100 f. Vgl. ebenfalls Ch. Deutschmann, *Finanzialisierung*, 113.

134 Vgl. E. Stockhammer, *Entstehung*, 40 f. Siehe dazu auch die *Abschnitte 2.4.2* und *2.4.3*.

135 Vgl. A. Turner, *Debt*, 88 f.

136 W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 44. Ein Beispiel dazu findet sich bei J. Kromphardt, *Analysen*, 266.

137 Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 44 f.

138 Siehe dazu H.-W. Sinn, *Kasino-Kapitalismus*, 127–146; A. Brunetti, *Wirtschaftskrise ohne Ende? US-Immobilienkrise, globale Finanzkrise, europäische Schuldenkrise*, Bern [3]2012, 40–43.

Kreditvergabe aufgenommen Risiken weiterzuverkaufen. Der intensive Handel wurde zu einem Ausdruck davon, dass Kredite leichtfertig übernommen wurden, ohne dass zuvor die Kreditwürdigkeit der Kund*innen und das Kaufobjekt sorgfältig geprüft wurden:

> Die Kunden kauften überteuerte Häuser, und die Banken scherten sich nicht drum. Die Banken waren hemmungslos auf Neugeschäfte aus und nahmen auch die dubiosesten Kunden auf, weil sie ja wussten, dass sie die Ansprüche anschließend verkaufen und ihre Bilanzen damit wieder von übernommenen Risiken säubern konnten.[139]

Der Weiterverkauf von Kreditrisiken diente nicht zuletzt dazu, neue Kredite finanzieren zu können: «Commercial banks made a particular breakthrough in the early 2000s when they began to ‹securitize› past lending to finance new lending.»[140] Hinzu kam, dass die Verbriefung der Kreditansprüche durch die Geschäftsbanken nur die erste in einer Kaskade von Verbriefungen darstellte. Die Käufer der MBS haben die Wertpapiere erneut verbrieft und daraus neue Wertpapiertranchen mit unterschiedlichen Risikoklassen gebildet. Es galt der Grundsatz, dass die Forderungen der am besten bewerteten Wertpapierklassen als erstes bedient würden. Die Berechnung der Risiken und die darauf aufbauende Einteilung in Risikoklassen erwies sich aber als fehleranfällig. Vor allem wurde nicht berücksichtigt, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit einzelner Kredite nicht unabhängig ist, sondern mit der Ausfallwahrscheinlichkeit anderer Kredite zusammenhängt. Das hat zu einer grundsätzlichen Fehleinschätzung der Risiken geführt, wobei diese systematisch zu gering eingeschätzt wurden.[141] Hinzu kam, dass die Ratingagenturen für gute Ratings bezahlt wurden, was Anreize setzte, Risiken gering zu bewerten.[142] Die jüngere Finanzgeschichte zeigt, dass sich faule Kredite durch den Prozess der Verbriefung nicht in sichere Anlagen transformieren ließen: «This took financial alchemy to a new level of sophistication, apparently turning lead into gold.»[143] Die hier geschilderten Probleme mit verbrieften Kreditansprüchen und den dadurch verschleierten Risiken trugen maßgeblich zum Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008 bei.[144]

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Derivate und Verbriefungen zu einem maßgeblichen Treiber des stark angestiegenen Handelsvolumens auf den Finanzmärkten wurden. Derivatemärkte stellen den am schnellsten wachsenden

---

139 H.-W. Sinn, *Kasino-Kapitalismus*, 129.

140 M. Mazzucato, *Value*, 124.

141 Detaillierter zu der Verbriefungskaskade sowie zu den damit einhergehenden Fehleinschätzungen der Risiken siehe H.-W. Sinn, *Kasino-Kapitalismus*, 126–146.

142 Vgl. L. Menkhoff, *Dienende Rolle*, 174. Siehe ebenfalls *Abschnitt 7.3.2*.

143 N. Ferguson, *Ascent*, 10.

144 Vgl. L. Menkhoff, *Dienende Rolle*, 174.

finanzwirtschaftlichen Sektor dar.[145] Der intensive Handel mit derivativen Produkten birgt gleichzeitig Risiken, die – wie die Finanzkrise von 2007/2008 deutlich aufzeigte – das ganze Wirtschaftssystem aus den Angeln heben können. Derivate und Verbriefungen sichern deshalb zwar Risiken ab. Gleichzeitig werden durch die dadurch bedingte Kapitalisierung und Finanzialisierung der Wirtschaft neue Risiken geschaffen, die einen neuen Bedarf an Absicherung hervorrufen. In *Abschnitt 6.6.2* wird im Zusammenhang mit Einkommen ohne Wertschöpfung und spekulativen Gewinnen noch einmal auf die Bedeutung und die Beurteilung von Derivatemärkte eingegangen.

### *4.3 Bedeutung des technologischen Wandels*

Der technologische Wandel und der Ausbau der Finanzwirtschaft waren von Anfang an eng miteinander verbunden. Der Finanzsektor hat früh erkannt, dass technologische Erneuerungen gewinnbringend genutzt werden können. So gehörte er in der Geschichte jeweils zu den Ersten, die neue Technologien zu nutzen wussten. Das gilt nicht nur für die erste Telefonleitung zwischen London und New York, die 1956 eingeweiht wurde, sondern ebenso für technologische Innovationen der jüngeren Geschichte, die Informationsverarbeitungsysteme und Speicherkapazitäten bereitgestellt haben.[146]

Der technologische Wandel führte insbesondere dazu, dass eine immer größere Menge an standardisierten Informationen in immer kürzerer Zeit und zu stetig sinkenden Kosten verarbeitet werden konnte und Menschen unabhängig von ihrem Aufenthaltsort an den dazugehörigen Netzwerken teilhaben konnten. Ein Beispiel dafür ist das Netzwerk SWIFT, das Transaktionen zwischen Banken weltweit einen institutionellen Rahmen bietet und heute für seine Mitglieder täglich drei Milliarden Nachrichten in jeweils kürzester Zeit abwickelt.[147] Diese Entgrenzung der Informationen ist für Finanztransaktionen von entscheidender Bedeutung.[148] Bis heute sind die technologischen Möglichkeiten konstitutiv für die Erhöhung des Handelsvolumens, für die Umschlagsgeschwindigkeit auf verschiedenen Teilmärkten des Finanzmarktes sowie für die Entwicklung neuer komplexer Finanzprodukte.

Der technologische Wandel ist deshalb in mehrerlei Hinsicht als eine Voraussetzung für den Aufstieg der Finanzwirtschaft zu begreifen. Zugleich hat er die Finanzwirtschaft und ihre Funktionsweise tiefgreifend transformiert. Heute sind

145 Vgl. S. Valdez/P. Molyneux, *Introduction*, 380.
146 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 37.
147 Mehr dazu siehe ebd. 39 f.
148 Vgl. ebd. 37.

weite Bereiche der Finanzwirtschaft weitgehend automatisiert. Damit gehen eigene Chancen und Risiken einher, die in der vorliegenden Arbeit nicht eigens thematisiert werden können.[149]

### *4.4 Private Vermögensanlage und Privatisierung der Rentensysteme*

Während der technologische Wandel die technischen Grundlagen für die Innovation neuer Finanzprodukte legte, sorgten die großen Ersparnisse nach dem Zweiten Weltkrieg sowie die Kapitalisierung der Rentensysteme gegen Ende des 20. Jahrhunderts für eine steigende Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten auf den Finanzmärkten. Haushalte begannen ihre Vorsorge in Form von Finanzvermögen zu bilden, wobei sie dieses bei Finanzinstituten in Obhut gaben.[150] Dementsprechend haben die institutionell verwalteten Privatvermögen in zahlreichen Volkswirtschaften stark zugenommen.[151] Durch diesen Prozess wurden Rentensysteme vermehrt aus dem Solidarsystem herausgelöst und Risiken nicht mehr gemeinschaftlich getragen.[152] Hinzu kommt, dass die tatsächliche Vorsorgehöhe vom Investitionserfolg abhängt. An dieser Stelle wird deutlich, dass es gerade im Bereich der Versicherungen und der Vorsorgeinstitute nicht darum geht, realwirtschaftliche Projekte zu finanzieren, sondern Kapital so auf den Finanzmärkten zu investieren, dass es genügend Rendite abwirft und die Kosten der institutionellen Vermögensverwaltung zu decken vermag.[153] Die kapitalisierten Vorsorgesysteme sind dadurch nicht nur zu einem Treiber des finanzwirtschaftlichen Aufstiegs geworden, sondern haben zugleich neue Maßstäbe der Renditeerwartung gesetzt.

### *4.5 Dominanz der Finanzwirtschaft?*

Die vorhergehenden Abschnitte haben gezeigt, dass die Welt und insbesondere die Wirtschaftswelt innerhalb von kürzester Zeit eine andere geworden ist. Dazu gehört, dass die Entwicklungen seit den 1970er Jahren das Verhältnis von Finanz-

149 Detaillierte Ausführungen dazu finden sich bei P. G. Kirchschläger, *Digital Transformation and Ethics. Ethical Considerations on the Robotization and Automation of Society and the Economy and the Use of Artificial Intelligence*, Baden-Baden 2021, 231–237. Zu den Chancen und Risiken automatisierter Arbeit im Bereich des Finanzsektors siehe außerdem D. Meier, *The Future of Work*, Baden-Baden 2024, 152–162.

150 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 59.

151 «Im Mittelwert der 15 betrachteten OECD-Länder sind die Ansprüche privater Haushalte gegenüber Pensionseinrichtungen und Versicherungen von 52 Prozent des BIP auf 78 Prozent des BIP gestiegen. Ebenso stieg das in Investmentfonds investierte Privatvermögen im Durchschnitt von 10 Prozent auf 16 Prozent des BIP.» D. Mertens/R. Meyer-Eppler, *Pensionsfonds-Kapitalismus*, 261.

152 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 60; D. Mertens/R. Meyer-Eppler, *Pensionsfonds-Kapitalismus*, 263.

153 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 62.

und Realwirtschaft nachhaltig verändert haben. Die Finanzwirtschaft kann nicht mehr ausschließlich als eine Zudienerin der Realwirtschaft bezeichnet werden. Selbst ein partnerschaftliches Verhältnis wurde teilweise abgelöst von einer in mehrerlei Hinsicht zu verstehenden Dominanz der Finanzwirtschaft. Mit den hier geschilderten Entwicklungen wurde die Grundlage für die in *Kapitel 6* und *7* analysierten Finanzialisierungsphänomene gelegt, welche die seit den 1970er Jahren auftretende Dynamik einer wachsenden Finanzwirtschaft zusätzlich verstärkt haben.

# TEIL II

# «DIENST AN DER REALWIRTSCHAFT» – AUSEINANDERSETZUNG MIT EINER FINANZETHISCHEN ARGUMENTATIONSFIGUR

# 5 UNTERORDNUNG DER FINANZWIRTSCHAFT – ZUR MORALISCHEN DIMENSION DER UNTERSCHEIDUNG VON FINANZ- UND REALWIRTSCHAFT

Die Forderung eines finanzwirtschaftlichen Dienstes an der Realwirtschaft entspricht einer normativen Unterordnung der Finanzwirtschaft unter die Realwirtschaft. Diese Unterordnung ist keine neue Erfindung, sondern Teil der jahrhundertelangen geistesgeschichtlichen Tradition, in die sich die katholische Soziallehre einschreibt. Im ersten Teil des vorliegenden Kapitels wird der Schwerpunkt auf die Tradition des Zinsverbotes gelegt, das sowohl bei Aristoteles als auch bei Thomas von Aquin verhandelt wird und das die mittelalterliche Gesellschaft sowohl in ihren Moralvorstellungen als auch in ihrer Sozialstruktur maßgeblich geprägt hat. Im zweiten Teil des Kapitels wird in die katholische Soziallehre eingeführt, wobei der Schwerpunkt auf die darin enthaltene Finanz- und Wirtschaftskritik gelegt wird. Die ethische Einordnung des Verhältnisses von Finanz- und Realwirtschaft wird in diesen beiden Schritten geistesgeschichtlich eingebettet. Zugleich werden aber auch die argumentativen und normativen Grenzen der geistesgeschichtlichen Tradition für die heutige Diskussion markiert.

## *5.1 Eine geistesgeschichtliche Unterordnung*

### 5.1.1 Antike Philosophie – Ökonomie und Chrematistik

In den antiken Schriften liegt keine Wirtschaftstheorie in einem modernen Sinn vor.[1] Wirtschaftliche Aspekte wurden vielmehr innerhalb der antiken politischen Philosophie und Ethik behandelt. Wirtschaftliches Handeln wird dementsprechend als gesellschaftliches Handeln verstanden, wobei die antike Philosophie das richtige und angemessene Verhalten innerhalb des Lebensbereichs der Wirtschaft erörterte.[2] Während sich philosophische Theorien und Ansätze im Laufe der Jahrhunderte insgesamt wandelten, ist hingegen eine langandauernde Kontinuität zu erkennen, was die Reflexion und die Beurteilung der Wirtschaft anbelangt:

> Von Homer bis in die Spätantike, über eine Spanne von weit über tausend Jahren, herrschte die Vorstellung, dass sich das gute Leben im wohl geordneten Haus vollziehen müsse. In ihm bestand eine Einheit von Konsum und Produktion; die Vermittlung zwischen den

1 Mit Schumpeter wurde der Tradition ein Ende gesetzt, in den antiken Schriften Vorläufer moderner Wirtschaftstheorien zu sehen. Ausführlich zu der geschichtlichen Entwicklung der Einordnung antiker Ökonomik siehe M. Hinsch, Art. *Oikonomia und Chrematistik*, in: J. Vogl/B. Wolf (Hg.), *Handbuch Literatur & Ökonomie*, Boston 2019, 355–370.

2 Vgl. B. Schefold, *Antike Theoriebildungen*, in: W. Korff (Hg.), *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Gütersloh 1999, 344–358, 344 f.

> Haushalten auf dem Markt- und Versammlungsplatz (Agora) wurde als wirtschaftliche und politische interpretiert.[3]

Ökonomik ist in der Antike demzufolge in erster Linie als Kunst der Haushaltsführung zu verstehen.[4] Diese Definition wirkt nicht nur deskriptiv, sondern hat normative Implikationen. Diese zeigen sich insbesondere in der *Politik* von Aristoteles. Er entwickelt seine wirtschaftlichen Überlegungen im Rahmen seiner Abhandlungen zur Stadtgemeinde, der *Polis*, deren Zweck das gute Leben ist.[5] Von eben diesem Zweck her bestimmt sich auch die normative Beurteilung wirtschaftlichen Handelns:

> Die Wirtschaft hat eine dienende Funktion. Ihre Aufgabe wird vom Zweck der Polis bestimmt; dieser liegt nicht in der unbegrenzten Anhäufung von Reichtum – Wirtschaft als Selbstzweck –, sondern in der Erfüllung der Voraussetzungen, die für den Haushalt wie für die Gesamtheit der Bürger im Rahmen der Polis zu einem gelungenen Leben notwendig sind.[6]

Innerhalb dieses normativen Rahmens unterscheidet Aristoteles zwischen Formen der Erwerbskunst und daraus resultierendem Reichtum, die er als *naturgemäß* beurteilt, und Formen, die er als *unnatürlich* bezeichnet.[7] *Naturgemäße* Formen entsprechen der Kunst der Haushaltsführung, der Ökonomik.[8] Als solche beziehen sie sich auf die Versorgung mit lebensnotwendigen Gütern und gelten als begrenzt. Die davon unterschiedenen *unnatürlichen*[9] Formen der Erwerbskunst können eine *gewinnsüchtige* Form der Erwerbskunst annehmen und dadurch zur Chrematistik werden.[10]

Die *unnatürliche* Erwerbskunst betrifft zunächst den Handel und in besonderem Maß die Geldwirtschaft.[11] Während der Handel in Gestalt des Tauschhandels

---

3 Ebd. 344.

4 Vgl. ebd. 346–349.

5 Vgl. M. Hinsch, *Oikonomia*, 363. Ein teleologisches Grundprinzip im ersten Buch der Politik ist, dass sich jede menschliche Gemeinschaft um einer Sache willen bildet. Vgl. P. Pellegrin, *Hausverwaltung und Sklaverei (I 3–13)*, in: O. Höffe (Hg.), *Aristoteles. Politik*, Berlin ²2011, 29–47, 30.

6 J. Starbatty, *Zum Zusammenhang von Politik, Ethik und Ökonomik bei Aristoteles*, Tübinger Diskussionsbeitrag Nr. 298, Tübingen 2005, 2.

7 Vgl. Aristoteles, *Politik*, 1. Buch, Kapitel 9, 1257a3 f. Ausführlich dazu siehe Aristoteles, *Politik*, 1. Buch, Kapitel 8 und 9. Ich beziehe mich auf und zitiere aus der folgenden Ausgabe und Übersetzung: Aristoteles, *Politik. Übersetzt und mit einer Einleitung sowie Anmerkungen herausgegeben von E. Schütrumpf*, Hamburg 2012.

8 Siehe dazu Aristoteles, *Politik*, 1. Buch, Kapitel 8.

9 Zu der unnatürlichen Erwerbskunst siehe auch B. Schefold, *Antike Theoriebildungen*, 353 f.

10 Siehe dazu Aristoteles, *Politik*, 1. Buch, Kapitel 9.

11 Vgl. B. Schefold, *Antike Theoriebildungen*, 349. Ausführlich zu den Wirtschaftsformen innerhalb der Hauswirtschaft siehe ebd. 346–349.

lebensnotwendiger Güter zwar nicht zwingend als gewinnsüchtige Erwerbskunst zu Tage trete[12] und deshalb Teil der Ökonomik bliebe,[13] lege er doch die Grundlage für die Erfindung des Münzgeldes und damit für den gewerbsmäßigen Handel.[14] Für Aristoteles folgt aus diesem Dilemma notgedrungen, dass Geld als Reichtum missverstanden wird und die Erwerbskunst dadurch darauf ausgerichtet wird, Geld zu *produzieren*.[15] Dieses Missverständnis führe zu der Auffassung, dass Reichtum und Besitz keine Grenzen gesetzt seien:[16] «[…] alle, die sich gewinnbringender Tätigkeit verschreiben, versuchen Geld bis ins Unendliche zu vermehren.»[17] Das Mittel wird infolgedessen zum Zweck, indem die Anhäufung von Reichtum zum Ziel selbst wird.[18]

Aristoteles unterscheidet entsprechend dieser Ausführungen deutlich zwischen der Ökonomik, die die Befriedigung lebensnotwendiger Güter zum Ziel hat, und der Chrematistik, die die Geldvermehrung zum Selbstzweck macht.[19] Als besonders problematische Form der Chrematistik – der *gewinnsüchtigen* und unbegrenzten Erwerbsform – beurteilt Aristotles den Gewinn aus Geldverleih gegen Zinsen. Weil dieser aus dem Münzgeld selbst stamme, verletze er dessen ursprüngliche Bestimmung, die im Warenumschlag liege:[20] «Zins ist aber Geld gezeugt von Geld. Daher ist auch diese Form von Erwerb am meisten wider die Natur.»[21]

Bemerkenswert ist, dass Aristoteles die Chrematistik als einen Ausdruck davon beurteilt, dass Menschen nach dem bloßen, aber nicht nach dem guten Leben trachten.[22] Im Umkehrschluss gilt, dass der Chrematistik zu entkommen ist, in-

12 Vgl. Aristoteles, *Politik*, 1. Buch, Kapitel 9, 1257a10–30.

13 Vgl. M. Hinsch, *Oikonomia*, 366.

14 In seinen Ausführungen beschreibt Aristoteles ein Dilemma: «Handel ist notwendig, um den Bedarf zu decken, aber er führt zwangsläufig zur Entwicklung der verfehlten Gewinnkunst.» Ebd. 367. Vgl. ebenfalls Aristoteles, *Politik*, 1. Buch, Kapitel 9, 1256b40–1257b4.

15 Vgl. ebd. 1257b5ff.

16 Vgl. ebd. 1257b24.

17 Ebd. 1257b34.

18 Vgl. P. Pellegrin, *Hausverwaltung*, 36.

19 Vgl. F. Wittreck, *Philosophisch fundierte Zinsverbote. Rechtsrahmen und Relevanz*, in: Ders./M. Casper/N. Oberauer (Hg.), *Was vom Wucher übrigbleibt. Zinsverbote im historischen und interkulturellen Vergleich*, Tübingen 2014, 47–75, 58.

20 Vgl. Aristoteles, *Politik*, 1. Buch, Kapitel 10, 1258b4.

21 Vgl. ebd. 1258b7f. Im griechischen Original spielt Aristoteles an dieser Stelle mit der mehrfachen Bedeutung von *τόκος*. Dieser Begriff bezeichnet sowohl den Nachwuchs beim Vieh als auch den Geldzins. Vgl. M. Hinsch, *Oikonomia*, 367.

22 Vgl. Aristoteles, *Politik*, 1. Buch, Kapitel 9, 1257b41. Vgl. außerdem P. Pellegrin, *Hausverwaltung*, 37.

dem man sich auf das gute Leben ausrichtet. Das gelingt vor allem, indem materielle Güter und finanzielles Vermögen als Mittel zum Zweck, aber nicht als Ziel an sich beurteilen werden.[23] Sich weder von der Chrematistik noch vom Drang, stetig mehr Reichtum anzuhäufen, hinreißen zu lassen, bedingt deshalb eine Entscheidung dafür, dem guten Leben den Vorrang zu geben. Dieses gute Leben ist gemäß Aristotles in erster Linie in der *Polis* zu erreichen. Wirtschaft muss im aristotelischen Denken deshalb immer eingebunden bleiben in die politische Gemeinschaft und ist dieser zugleich untergeordnet.[24] Zu diesem klar vorgegebenen Rahmen kommt hinzu, dass den aristotelischen Überlegungen ein Verständnis von Geld als unfruchtbares Tauschmittel[25] zugrunde liegt. Diese Argumentation wirkte bis ins Hochmittelalter fort und diente der scholastischen Theologie unter anderem für die Legitimierung des christlichen Zinsverbotes.[26]

### 5.1.2 Scholastische Theologie – Zinsverbot

Das scholastische Zinsverbot bildete sich auf der Grundlage der biblischen Schriften,[27] den Schriften der Kirchenväter und der Tradition der Kirche in Form der Beschlüsse der Konzilien heraus. Es fand theologisch, kirchlich sowie gesellschaftlich seinen Höhepunkt im Hochmittelalter, dessen Gesellschaft es in ihren Moralvorstellungen, aber auch in ihrer Sozialstruktur maßgeblich prägte.[28] Zinsgeschäfte wurden als Sünde gegen die Nächstenliebe und die Gerechtigkeit beurteilt.[29] Dementsprechend hoch waren die kirchlichen Sanktionen für Zinsnehmende, die vor allem durch die drei ersten Laterankonzilien beschlossen wurden: Zinsnehmende galten als ehrlos. Sie wurden von den Sakramenten ausgeschlossen, ein christliches Begräbnis wurde ihnen verwehrt oder es drohte ihnen sogar die Exkommunikation.[30] Die kirchlichen Positionen wurden durch die scholastische Theologie bekräftigt, indem diese zahlreiche Argumente gegen die Praxis des zinsbasierten Geldverleihs entwickelte. Unter anderem wurde Kreditgeber*innen

23 Vgl. ebd. 38.

24 Zum Primat des Politischen bei Aristoteles siehe ebd. 34.

25 Zur Unfruchtbarkeit des Geldes siehe F. Wittreck, *Geld als Instrument der Gerechtigkeit die Geldrechtslehre des Hl. Thomas von Aquin in ihrem interkulturellen Kontext*, Paderborn 2002.

26 Vgl. N. Honegger, *Irritation und Faszination – Historische und aktuelle Bedeutung des Zinsverbotes*, in: Schweizerische Zeitschrift für Religions- und Kulturgeschichte 113 (2019), 169–184, 179.

27 Die wichtigsten alttestamentlichen Textgrundlagen finden sich in Ex 22,24, in Lev 25,35–38 und Dtn 23,30–21.

28 Vgl. dazu N. Honegger, *Irritation*, 174 ff.

29 Vgl. J. T. Noonan, *The Scholastic Analysis of Usury*, Cambridge 1957, 14.

30 Vgl. S. Schima, *Die Entwicklung des kanonischen Zinsverbots. Eine Darstellung unter besonderer Berücksichtigung der Bezugsnahmen zum Judentum*, in: Aschkenas – Zeitschrift für Geschichte und Kultur der Juden 20.2 (2010), 239–279, 256 f.

vorgeworfen, Zeit zu verkaufen, die Gott alleine gehöre.[31] Ebenso wurde argumentiert, dass Kreditgeber aus rechtlicher Sicht kein Risiko tragen würden und deshalb kein Anrecht auf Gewinn hätten.[32]

Eine wichtige Referenz im scholastischen Diskurs war Thomas von Aquin (1225–1274), in dessen Schriften sich verschiedene Argumente gegen das Zinsverbot finden.[33] So schließt er an Aristoteles an, indem er festhält, dass Geld keinen Nutzen in sich selbst habe, sondern diesen erst in Verbindung mit Gütern erlange. Für Thomas ist Geld in erster Linie ein Wertstandard, der fix festgelegt ist. Das heißt auch, dass Geld ausschließlich der Vermittlung zwischen zwei Gütern dient, selbst aber nicht verkauft werden kann:[34] «To sell money would be to give simultaneously two different evaluations to the same measure.»[35] Ein weiteres und zugleich das wichtigste thomistische Argument schließt an die aristotelische Lehre des Geldes als unfruchtbares Tauschmittel an: Gemäß Thomas fallen der Gebrauch und Verbrauch von Geld in eins. Mit anderen Worten wird die Substanz des Geldes bei dessen Gebrauch aufgezehrt. Die Substanz und der Gebrauch sind deshalb untrennbar miteinander verbunden, weshalb für den Gebrauch – ohne dass die Substanz den*die Besitzer*in gewechselt hat – keine Gebühr erhoben werden darf. Wird Geld gegen Zins verliehen, werden Gebrauch und Substanz jedoch voneinander getrennt: Für den Gebrauch des Geldes fordert der*die Kreditgebende vom Kreditnehmenden eine Vergütung ein, die ihm*ihr nicht mehr zusteht, weil die Substanz bereits an Letzteren übergegangen ist. Deshalb wird aus thomistischer Sicht die Gerechtigkeit verletzt.[36]

Das Zinsverbot war aber nicht nur eine intellektuelle Spielerei, sondern hatte dramatische Auswirkungen auf die Gesellschaft der damaligen Zeit. Der Grund dafür lag allerdings nicht etwa in einer rigorosen Umsetzung desselben. Vielmehr waren die mittelalterliche Wirtschaft und Gesellschaft bereits auf das Zinswesen angewiesen, um Handel treiben und Kriege führen zu können. Das Zinsgeschäft ließ sich nicht eindämmen, sondern wuchs im Gegenteil stetig. Um einen Ausweg aus der Spannung zwischen kirchlicher Lehre und ökonomischer Praxis

31 Vgl. N. Honegger, *Irritation*, 179.

32 Vgl. ebd. Diese Argumentation ist im muslimischen Kontext und für das sogenannte *Islamic Banking* bis heute von Bedeutung. Zur *Islamic Finance* siehe ebd. 182 ff.

33 Ausführlich zum Zinsverbot bei Thomas von Aquin siehe J. T. Noonan, *Scholastic Analysis*, 51–57.

34 Dieses Argument entwickelt Thomas vor allem in seinem Sentenzenkommentar. Vgl. ebd. 51 ff.

35 Ebd. 53.

36 Vgl. N. Honegger, *Irritation*, 180. Ausführlich zu diesem Argument siehe J. T. Noonan, *Scholastic Analysis*, 53–57.

zu finden, wurde es einzelnen Personengruppen gestattet, Zinsgeschäfte anzubieten. Auf diese Weise hat das mittelalterliche Zinsverbot dazu geführt, dass sich eine Zweiklassengesellschaft herausgebildet hat. Diese setzte sich zusammen aus denjenigen, die unter strengen Auflagen Zins nehmen durften und den anderen, denen dies nicht erlaubt war, die aber dennoch vom Kreditwesen profitierten. Insbesondere Angehörige der jüdischen Gemeinschaft waren als Kreditgebende gesellschaftlich geächtet. Daraus resultierte eine jahrhundertelange Diskriminierung.[37]

Hinzu kommt, dass innerkirchlich nach einem pragmatischen Umgang mit dem Zinsverbot gesucht wurde. So wurden etwa kirchlich gebilligte Formen von Rentenkäufen sowie Pfandleihäuser in kirchlicher Trägerschaft gefördert. Ebenso wurde nach Finanzkonstrukten gesucht, die das Zinsverbot geschickt umgingen. Es ist bemerkenswert, dass bereits Thomas von Aquin in seinen Schriften Ausnahmen vom Zinsverbot begründete, die in kirchlich akzeptierte Formen von Finanztiteln übersetzt wurden.[38]

Mit der Reformation kam es zu einer Neubewertung der Zinsfrage, was die Tore für die moderne Ökonomie öffnete. Insbesondere Calvin (1509–1564) beurteilte das Zinsverbot als ein innerjüdisches Gesetz, das für Christ*innen keine Geltung habe.[39] In der katholischen Kirche dauerte es vergleichsweise länger, bis das Zinsverbot aufgehoben wurde. In den letzten Jahrzehnten seiner Gültigkeit stellte es allerdings in erster Linie eine Herausforderung für die Seelsorge und die Beichte dar und wirkte sich kaum noch auf die wirtschaftliche Praxis aus. Die Art und Weise, wie das Zinsverbot als eine 3000 Jahre alte wirtschaftsethische Norm schließlich abgeschafft wurde, ist aus kirchlicher und theologischer Sicht bemerkenswert:

> Auf Nachfrage eines Priesters entschied das Heilige Offizium 1830, dass Zinsgeschäfte nicht mehr Gegenstand der Beichte sein sollten. Damit wurde ein 3000 Jahre altes wirtschaftsethisches Gesetz über Nacht abgeschafft, ohne dass dafür Gründe angegeben wurden. 1917 wurde mäßiges Zinsnehmen durch den Kanon 1543 auch kirchenrechtlich erlaubt. Das grundsätzliche Zinsverbot war damit aus der katholischen Welt geschafft.[40]

---

37 Zum Umgang mit dem mittelalterlichen Zinsverbot und den sozialen Folgen siehe H.-J. Becker, *Das Zinsverbot im lateinischen Mittelalter,* in: M. Casper/N. Oberauer/F. Wittreck (Hg.), *Was vom Wucher übrigbleibt. Zinsverbote im historischen und interkulturellen Vergleich,* Tübingen 2014, 15–46. Siehe ebenfalls N. Honegger, *Irritation,* 180.

38 Siehe dazu ebd.

39 Vgl. ebd. 180 f. Siehe dazu ebenfalls O. Eckart, *Zinsverbot und Schuldenerlass als Element einer Sozialpolitik in der Tora,* in: M.Casper/N. Oberauer/F. Wittreck (Hg.), *Was vom Wucher übrigbleibt. Zinsverbote im historischen und interkulturellen Vergleich* Tübingen 2014, 1–14, 12.

40 N. Honegger, *Irritation,* 177.

Das Zinsverbot ist damit ein herausragendes Beispiel für die Wandelbarkeit kirchlich-theologischer Normvorstellungen, selbst wenn ihnen über mehrere Jahrtausende großes Gewicht gegeben wurde.

### 5.1.3 Im Schatten der finanzkritischen Tradition?

Die vorhergehenden Ausführungen machen deutlich, dass finanzwirtschaftliche Tätigkeiten viele Jahrhunderte lang unter Verdacht standen, anrüchig und moralisch zweifelhaft zu sein. Dieser Einschätzung lagen spezifische Vorstellungen über die Funktionen von Geld und Wirtschaft zugrunde, die die normative Gültigkeit dieser Ansätze für die heutige Zeit infrage stellen: Aristoteles beurteilt Geld als ein unfruchtbares Tauschmittel. Thomas von Aquin hingegen betont den Charakter von Geld als Wertmaßstab, wobei er dessen Wert als festgelegt und unflexibel beurteilt. Die Verbindung von Geldwert und Gütern fällt dabei gänzlich unter den Tisch, wodurch insbesondere die Kaufkraft, die eindeutig dynamisch und flexibel ist, nicht berücksichtigt wird. Allfällige Veränderungen im Geldwert gelten als zufällig und werden nicht mit dem sich verändernden Angebot von natürlichen Ressourcen in Zusammenhang gebracht.

Diese Geldverständnisse und die damit verbundenen Annahmen über die Funktionsweisen von Geld entsprechen nicht mehr dem heutigen Kenntnisstand. Wie in *Abschnitt 2.1* bereits festgehalten, kommen Geld heute zum einen weitere Funktionen zu, wobei insbesondere an die Funktion der Wertaufbewahrung zu denken ist. Zum anderen lassen sich Veränderungen des Geldwertes ökonomisch erklären. Hinzu kommt, dass der Fokus bei Aristoteles sowie bei Thomas auf dem individuellen Umgang mit Geld und Reichtum liegt, wodurch eine individualethische Norm begründet wird. Wie in *Kapitel 2* deutlich aufgezeigt, haben Geld- und Finanzsystem aber sowohl eine ökonomische – im Sinne einer volkswirtschaftlichen – als auch eine gesamtgesellschaftliche Dimension. Sie sind eingebettet in ein System von Produktion und Konsum und deshalb auch in ihrer Verbindung zu der Bereitstellung von Gütern zu verstehen. Hinzu kommen soziale Vorsorge, Versicherungslösungen und der Umgang mit Risiken. Dieses komplexe finanzwirtschaftliche Geflecht vermag durch das beschränkte Verständnis von Geld nicht adäquat erfasst zu werden.

Ebenso baut die aristotelische und thomistische Argumentation auf einer identifizierten Natur des Geldes auf und ist deshalb naturrechtlich fundiert. In der ethischen Debatte herrscht heute mehrheitlich Konsens, dass der essenzialistische Begründungsmodus als überholt bezeichnet werden muss[41] und aus Wesensaussagen keine Sollensaussagen zu treffen sind.[42] Angesichts dieser analyti-

41 Vgl. M. Schramm, *Katholische Soziallehre*, 267.

42 Vgl. B. Emunds, *Von der gesellschaftlichen Ermöglichung der Geldwirtschaft. Solidaristische Impulse*

schen und normativen Grenzen stellt sich die Frage, ob die antiken und scholastischen Überlegungen noch einen Beitrag zu der gegenwärtigen Reflexion zu leisten vermögen. Im Folgenden werden zwei Einsichten aus der Beschäftigung mit der philosophischen Tradition skizziert.

*Bewusstsein für die finanzkritische Tradition und Sensibilität für ökonomische Vorverständnisse*

Die philosophischen und theologischen Traditionen, auf denen die heutige Soziallehre der Kirche entwickelt wurde, steht auf dem Boden einer jahrhundertealten Tradition, die eine hohe finanzkritische Ausprägung aufweist. Einige der Narrative – wie etwa die in Finanzgeschäften zum Ausdruck kommende Gier bzw. Unersättlichkeit – haben sich bis heute gehalten. Der positive Beitrag der Finanzwirtschaft zu Entwicklung und Fortschritt findet hingegen wenig Anerkennung in den antiken und mittelalterlichen Schriften – und das obwohl finanzwirtschaftliche Instrumente und Geschäfte bereits in den damaligen Gesellschaften einen wichtigen ökonomischen Beitrag leisteten.

Ein Bewusstsein für die finanzkritische Tradition zu entwickeln, dient dazu, heutige finanzkritische Narrative vor dem Hintergrund dieser Tradition zu interpretieren. Das bedeutet nicht zuletzt danach zu fragen, welchen «Überbau» an Vorstellungen und ökonomischen Vorverständnissen diese Narrative transportieren und inwiefern sie unter gegenwärtigen ökonomischen Bedingungen Geltung beanspruchen können. In diesem Sinn lehrt die Beschäftigung mit den philosophischen und theologischen Ansätzen die ökonomischen Annahmen zu reflektieren, die den wirtschaftsethischen Überlegungen zugrunde liegen. So beschränkt sich ein Geldverständnis, das Geld auf seine Funktion als Tauschmittel reduziert, nicht nur auf antike Darstellungen, sondern wurde auch in heterodoxen Geldtheorien im 20. Jahrhundert wieder aufgenommen, die die Ökonomie – ähnlich wie auch die neoliberale Theorie – als geldvermittelte Tauschwirtschaft verstehen.[43]

*Gelingendes Wirtschaften – Ziele des Wirtschaftens*

Insbesondere die aristotelischen Schriften sind von einem zweifachen Blick auf Geld, Reichtum und Wirtschaft geprägt. Einerseits kritisieren sie eine Selbstzwecksetzung des Geldes und das Streben nach finanziellem Reichtum als einem Ziel an sich. Andererseits anerkennen sie die Wichtigkeit von Geld für wirtschaft-

---

für die Wirtschaftsethik, JCSW 63 (2022), 25–51, 29.

43 Einen Überblick über entsprechende Ansätze sowie eine kritische Auseinandersetzung damit finden sich bei B. Emunds, *Kritik der theologischen Geldkritik*, in: M. Becka u. a. (Hg.), *Sozialethik als Kritik*, Baden-Baden 2020, 241–285, insbesondere 259–262.

liche Produktionsprozesse. In dieser Spannung, die als eine Ambivalenz des Geldes bezeichnet werden könnte, geht es Aristotles darum, Wirtschaft in gesellschaftliche und politische Zusammenhänge einzubetten und sie als Mittel zu einem gelingenden Leben in der politischen Gemeinschaft zu verstehen. In ähnlicher Weise sind auch die Zinsverbote in den alttestamentlichen Schriften als eine Form der Sozialkritik zu verstehen.[44]

Auch wenn sich die aristotelischen und thomistischen Ansätze nicht direkt auf den heutigen Kontext übertragen lassen, stimulieren sie doch die Reflexion über die Ziele des Wirtschaftens und die Ausgestaltung von Wirtschaftsprozessen. Damit sind insbesondere Fragen des gerechten und guten Wirtschaftens verbunden, die sowohl bei Aristoteles als auch bei Thomas von Aquin anklingen und bis heute aktuell sind. Dazu gehören zum Beispiel die Fragen, welche Formen des Geldverdienens aus welchen Gründen als legitim gelten können oder nach welchen Maßstäben Kapital entlöhnt werden soll. Die beiden Autoren beantworten diese Fragen unter Zugriff auf das Naturrecht. Die damit verbundenen Antworten sowie die Begründungsmuster müssen deshalb angesichts moderner Ethiktheorien hinterfragt werden. Wie in der Einleitung bereits festgehalten, stellt gerade die Identifikation der Ziele des Wirtschaftens aber bis heute eine aktuelle Herausforderung dar, die über demokratische und diskursive Prozesse angegangen werden muss. Zu den Aufgaben der Ethik gehört es, wichtige Fragen und gute Gründe in die Diskussion einzuspeisen und diese so zu bereichern.

### *5.2 Finanzwirtschaft als Gegenstand der katholischen Sozialverkündigung*

Die sozialethische Reflexion der katholischen Kirche schreibt sich ein in eine Traditionslinie, die finanzwirtschaftlichen Geschäftstätigkeiten und dazugehörigen finanzwirtschaftlichen Instrumenten kritisch oder sogar ablehnend gegenübersteht. Auch wenn das grundsätzliche Zinsverbot zu Beginn des 20. Jahrhunderts aus dem Rechtskanon der katholischen Kirche verschwunden ist, sind die Dokumente der Sozialverkündigung der Kirche weiterhin von einer kritischen Auseinandersetzung mit der Finanzwirtschaft geprägt. In diesem Zuge werden insbesondere der Selbstzweck von Geld und Reichtum sowie die Verabsolutierung des Marktes (u.a. CiV 36 und EG 202 und 204) deutlich abgelehnt.

Das Ziel des folgenden Abschnittes ist es nicht, einen grundsätzlichen oder chronologischen Überblick über die Sozialverkündigung der Kirche[45] zum The-

---

44 Vgl. N. Honegger, *Irritation*, 174 ff. Zur Ambivalenz des Geldes vgl. B. Emunds, *Kritik*.

45 Einen Überblick über die kirchliche Sozialverkündigung, über deren Akteure sowie über die wichtigsten Dokumente bieten M. Heimbach-Steins, *Kirchliche Sozialverkündiung*, in: Dies. u. a. (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 120–151; M. Schlagnit, *Einführung in die Katholische Soziallehre. Kompass für Wirtschaft,*

ma Finanzwirtschaft zu geben. Vielmehr geht es darum, die für die vorliegende Arbeit als wichtig erachteten Grundlinien sowie die Beurteilung des Verhältnisses von Finanz- und Realwirtschaft zu beleuchten. Dadurch werden die darauffolgenden Überlegungen in den Kontext der kirchlichen Sozialverkündigung gestellt. Dafür werden in erster Linie die Sozialenzykliken[46] sowie die Dokumente des Zweiten Vatikanischen Konzils berücksichtigt, da diesen innerhalb der Sozialverkündigung eine hohe Geltung und Verbindlichkeit zukommt. Ein Abschnitt ist außerdem dem Dokument *Oeconomicae et pecuniariae quaestiones. Erwägungen zu einer ethischen Unterscheidung bezüglich einiger Aspekte des gegenwärtigen Finanzwirtschaftssystems* des *Dikasteriums für den Dienst zugunsten der ganzheitlichen Entwicklung des Menschen* (2018) gewidmet. Das Dokument setzt sich mit finanzethischen Herausforderungen der Gegenwart auseinander und verweist angesichts dieser mehrfach auf einen Dienst der Finanzwirtschaft an der Realwirtschaft. Es stellt deshalb einen zentralen Ausgangspunkt der vorliegenden Studie dar.

### 5.2.1 Die soziale Frage als Teil des depositum fidei

1891 wurde die erste Sozialenzyklika *Rerum novarum – Über die Arbeiterfrage* veröffentlicht. Sie gilt als Gründungsdokument der modernen kirchlichen Soziallehre. Ihre Veröffentlichung war – wie der Untertitel besagt – kein Zufall, sondern den historischen Umständen geschuldet:[47] Das 19. Jahrhundert und die aufkommende soziale Frage haben die Entwicklung der moderne Sozialverkündigung maßgeblich geprägt. In einer Zeit, in der die Kirche gesellschaftlich an Boden verlor und die Päpste auf diesen Bedeutungsverlust mit dem Antimodernismus reagierten, bildete sich zugleich eine kirchliche Erneuerungsbewegung heraus. Diese schärfte die Rolle der Kirche und ihre Verantwortung angesichts der gesellschaftlichen Herausforderungen durch die industrielle Revolution:[48]

> Ein Großteil der wachsenden Bevölkerung verlor seine traditionellen Produktionsmittel und musste vom Land in die Industriezentren ziehen, wo er unter äußerst schwierigen Bedingungen lebte. Das Überangebot an Arbeitskräften führte zu extrem niedrigen Löhnen,

---

*Politik und Gesellschaft*, Freiburg i. Br. 2021.

46 Eine Zusammenstellung der Sozialenzykliken findet sich ebenfalls bei M. Heimbach-Steins, *Kirchliche Sozialverkündigung*; M. Schlagnit, *Einführung*.

47 Für die Beschreibung des historischen Entstehungskontextes stütze ich mich auf: G. Kruip, *Sozialkatholizismus*, in: M. Heimbach-Steins u. a. (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 105–115; L. Roos, *Entstehung und Entfaltung der modernen Katholischen Soziallehre*, in: A. Rauscher (Hg.), *Handbuch der Katholischen Soziallehre*, Berlin 2008, 103–142; M. Schlagnit, *Einführung*.

48 Vgl. L. Roos, *Entstehung*, 104.

> so dass auch Frauen und Kinder im Alter von fünf oder sechs Jahren in den Fabriken arbeiteten, oft 14 oder 16 Stunden pro Tag.[49]

Angesichts dieses Elends kam es zunächst zu spontanen Aufständen und später zur Gründung von Gewerkschaften und Genossenschaften. Gleichzeitig wurde die liberale Wirtschaftsordnung in zweifacher Weise infrage gestellt. Diese hatte zum einen ihr Versprechen, Wohlstand für viele Menschen zu schaffen, nicht eingelöst. Zum anderen legte sie die ideologische Grundlage dafür, dass der Staat kaum in die wirtschaftliche Sphäre eingriff und wenig unternahm, Arbeiterrechte zu stärken. Innerhalb der Kirche haben sich in Anbetracht der sozialen und politischen Spannungen verschiedene Positionen entwickelt. So hat etwa die katholische Romantik die liberale Wirtschaftsordnung abgelehnt und die Hoffnung in eine Erneuerung der mittelalterlichen Ständegesellschaft gesetzt. Andere Positionen – wie sie insbesondere von Bischof Ketteler vertreten wurden – setzten sich dafür ein, die liberale Wirtschaftsordnung zu erhalten, aber sie gerechter auszugestalten und die breite Bevölkerung daran teilhaben zu lassen.[50]

Als Antwort auf die sozialen Herausforderungen, die darauf reagierenden sozialistischen Bewegungen und die kirchlich divers ausfallenden Ansätze wurde schließlich die erste Sozialenzyklika *Rerum novarum* veröffentlicht. Das Dokument oszilliert zwischen verschiedenen Traditionslinien:[51] Die feudale Ständeordnung wird in naturrechtlicher Prägung als eingeschrieben in eine göttliche Ordnung angenommen (RN 14). Moderne Entwicklungen, die in einem wirtschaftlichen und politischen Liberalismus wurzelten und diese Ordnung auf den Kopf stellten, werden dementsprechend problematisiert. Dazu gehören u. a. die Lohnarbeit und die damit einhergehende Verstädterung.[52] Besonders bemerkenswert ist es, dass die Enzyklika das Privateigentum apologetisch gegen sozialistische Angriffe als quasi unantastbar verteidigt und dieses zum primären Lösungsansatz der sozialen Frage umdeutet.[53]

Auch wenn es etwas paradox anmutet, dass die Enzyklika gerade das Recht auf Privateigentum als Lösungsvorschlag der sozialen Frage präsentiert, wirkte sie doch oder vielleicht gerade deswegen richtungsweisend für die katholische Sozi-

---

49 G. Kruip, *Sozialkatholizismus*, 109.

50 Vgl. L. Roos, *Entstehung*,106 f.

51 Eine gelungene Zusammenstellung verschiedener dieser teilweise gegenläufigen Positionen findet sich bei H.–J. Grosse Kracht, *Irgendwie laboristisch. Der ‚Vorrang der Arbeit' in der Tradition der päpstlichen Sozialentzykliken*, in: Ethik und Gesellschaft. Sonderheft Arbeit – Eigentum – Kapital. Zur Kapitalismuskritik der großen Sozialenzykliken (2011).

52 Die Sozialenzyklika steht diesbezüglich der katholischen Sozialromantik nahe. Vgl. ebd. 6.

53 Zur Verteidigung des Privateigentums siehe RN 3–10.35. Gerade Bodenbesitz wird als Grundlage für die Sicherung des Überlebens beurteilt, weshalb auch Arbeiter*innen ihren Lohn dafür investieren sollten.

allehre: Indem *Rerum novarum* das Elend der Arbeiter*innen wahrnimmt und problematisiert, bekräftigt die Enzyklika damit offiziell, was Bischof Kettler bereits 1869 betonte, nämlich dass die soziale Frage zum *depositum fidei* und damit zur Grundsubstanz des katholischen Glaubens gehöre.[54] Der Kirche kommt deshalb eine Mitverantwortung in der Bewältigung der sozialen Herausforderungen zu. *Rerum novarum* legte dementsprechend die Grundlagen für die weitere Beschäftigung der Kirche mit sozialer Gerechtigkeit. Diese Beschäftigung geschieht nicht abstrakt, sondern befasst sich mit konkret verwirklichten Formen des Wirtschaftssystems und mit den Ungleichheiten, die dadurch geschaffen werden. Ein zentraler Aspekt dieser Reflexion ist die Machtkonstellation von Kapital und Arbeit, die auch in der späteren Sozialverkündigung immer wieder eine Rolle spielt.[55] *Kapitel 7* nimmt sich dieser Frage ausführlich an. Mit der Sensibilität für Machtkonstellationen innerhalb des Wirtschaftssystems, die Gewinner*innen genauso wie Verlierer*innen desselben hervorbringen, hat *Rerum novarum* die Grundlage für eine differenzierte Betrachtung des Wirtschaftssystems gelegt. Daraus hat sich die Suche nach einem Mittelweg zwischen Kapitalismus und Sozialismus ergeben.

### 5.2.2 Ein dritter Weg – Wirtschaft als gesellschaftliche und politische Gestaltungsaufgabe

Charakteristisch für die Sozialverkündigung der Kirche ist es, dass sie sowohl Kapitalismus als auch Sozialismus kritisiert und nach einem Mittelweg zwischen einem *Laissez-Faire*-Kapitalismus und einer kollektivistischen Gesellschaftsform sucht.[56] Dieser Mittelweg erhebt den Anspruch, soziale Gerechtigkeit und sowohl individuelle als auch wirtschaftliche Freiheit gemeinsam zu verwirklichen. Bereits *Rerum novarum* setzt sich kritisch mit den Herausforderungen, die durch die liberale Wirtschaftsordnung entstanden, auseinander und hinterfragt zugleich die darauf antwortenden sozialistischen Lösungsansätze. Die kritische Reflexion der kapitalistischen Wirtschaftsweise wird vor allem im darauffolgenden Rundschreiben *Quadragesimo anno* von 1931 entfaltet. Dabei fällt auf, dass nicht in erster Linie die kapitalistische Wirtschaftsweise an sich als verwerflich beurteilt wird (QA 101), sondern vielmehr die Klassengesellschaft (QA 88), die Vorstellung selbstregulierender Märkte (QA 88) sowie die entstehenden Macht- und Herrschaftsverhältnisse infrage gestellt werden:

---

54 Die Aussage von Ketteler ist dokumentiert bei L. Roos, *Entstehung*, 106.

55 Das diesbezüglich wichtigste Dokument ist *Laborem exercens* von 1981, das in *Kapitel 7* ausführlich behandelt wird.

56 Vgl. L. Roos, *Entstehung*, 107.

> Am auffallendsten ist heute die geradezu ungeheure Zusammenballung nicht nur an Kapital, sondern an Macht und wirtschaftlicher Herrschgewalt in den Händen einzelner, die sehr oft gar nicht Eigentümer, sondern Treuhänder oder Verwalter anvertrauten Gutes sind, über das sie mit geradezu unumschränkter Machtvollkommenheit verfügen. (QA 105)

Eine freie Marktwirtschaft wird auch in den folgenden Jahrzehnten nicht grundsätzlich verworfen. Kapitalismuskritik wird grundsätzlich mit einem Plädoyer dafür verbunden, den Markt politisch und gesellschaftlich einzubetten, damit er sozial erwünschte Resultate hervorbringt:[57]

> Ebenso offensichtlich ist aber auch, dass das mächtige Triebwerk der Wirtschaft, nämlich die Märkte, nicht imstande ist, sich selbst zu regulieren. Denn die Märkte können nicht die Voraussetzungen schaffen, die ihren ordnungsgemäßen Ablauf garantieren (sozialer Zusammenhalt, Aufrichtigkeit, Vertrauen, Sicherheit, Gesetze, usw.), und auch nicht die Wirkungen und Ausdrucksformen korrigieren, die der menschlichen Gesellschaft zum Schaden gereichen (Ungleichheiten, Asymmetrien, Schädigung der Umwelt, soziale Unsicherheit, Betrug, usw.). (OPQ 1)

Die Verabsolutierungen des Marktes und des Gewinnstrebens werden in der Tradition der katholischen Sozialverkündigung deutlich verworfen. Die sozialethische Kritik ist deshalb nicht zuletzt als eine Kritik an neoliberalen Wirtschaftstheorien zu verstehen.[58] Im Gegensatz zu den neoliberalen Theorien[59] schreibt die kirchliche Soziallehre Staaten eine herausragende Rolle in der Kontrolle und Regulierung der Märkte zu (u.a. PP 60 oder EG 56).

Unter Papst Franziskus ist die kirchliche Kapitalismuskritik zu einem vorläufigen Höhepunkt gekommen: Er legt einen Schwerpunkt auf die durch den freien Markt produzierte Ungleichheit und die dadurch hervorgerufene Exklusion von Menschen.[60] Die dadurch entstehende Ungleichheit verbindet er mit Gewalt und Konflikten (EG 53–58). Außerdem hat er mit der Enzyklika *Laudato si'* der ökologi-

---

57 So zum Beispiel Benedikt XVI. in der Enzyklika *Caritas in veritate* (2009; CiV 36). Ebenso kritisiert Papst Franziskus in *Evangelii gaudium* die absolute Autonomie der Märkte. Weiter betont er, dass nicht auf die blinden Kräfte und die unsichtbare Hand des Marktes vertraut werden dürfe (EG 202 und 204).

58 Für eine Einführung in den Neoliberalismus siehe Th. Biebricher, *Neoliberalismus*.

59 Diesen Strömungen gemeinsam ist ein hohes Misstrauen gegenüber demokratischen Prozessen und dem Staat im Allgemeinen. Entsprechend ist in allen neoliberalen Ansätzen eine antidemokratische Stoßrichtung grundgelegt. Vgl. ebd. 38 f.

60 Verschiedene Vertiefungen und Weiterentwicklungen der wirtschaftsethischen Kritik bei Papst Franziskus finden sich im folgenden Sammelband: I. Gabriel/P. G. Kirchschläger/R. Sturn (Hg.), *Eine Wirtschaft, die Leben fördert. Wirtschafts- und unternehmensethische Reflexionen im Anschluss an Papst Franziskus*, Ostfildern 2017.

schen Frage einen ähnlich hohen Stellenwert zugesprochen wie *Rerum novarum* dazumal der sozialen Frage.[61]

Die sozialethische Verkündigung der Kirche ist anschlussfähig an die Überzeugung, dass das Wirtschaftssystem menschengemacht ist und deshalb eine Gestaltungsaufgabe für die Gesellschaft darstellt. Diese Verantwortung kann weder dem freien Markt überlassen werden noch darf sich die wirtschaftliche und finanzielle Macht in den Händen weniger konzentrieren. Ebenso wenig darf die individuelle Freiheit vollständig beschnitten werden und die Verantwortung für ökonomische Belange den Individuen gänzlich entzogen werden. Die Ausgestaltung des Wirtschaftssystems muss als politischer Aushandlungsprozess verstanden werden, der darauf abzielt, Wirtschaft in all ihren Vollzügen auf Menschen und ihr Wohlergehen auszurichten. Mit *Laudato si'* hat sich die Einsicht durchgesetzt, dass dieses heute nur mit der Bewahrung der Schöpfung zu erreichen ist.

### 5.2.3 Wirtschaften in einer globalisierten Welt

Eine Stärke der kirchlichen Sozialverkündigung liegt darin, dass sie in der Regel eine globale Perspektive einnimmt. Gerechtigkeit, Menschenrechte, Gemeinwohl und Solidarität haben nicht nur innerhalb einzelner Gesellschaften Geltung, sondern müssen darüber hinaus auch entgrenzt gedacht werden. Internationale Beziehungen und internationale Zusammenarbeit sowie die wechselseitige Verantwortung von Staaten werden seit den 1960er Jahren in der katholischen Sozialverkündigung reflektiert.[62] In diesem Zuge werden auch die Konzepte des Gemeinwohls und der Solidarität im Kontext einer globalisierten Welt gedeutet und entsprechend über nationale Grenzen hinweg als verbindlich betrachtet. «Lebens- und Entfaltungschancen für alle Menschen weltweit»[63] müssen gleichermaßen realisiert werden, was insbesondere bedeutet, Menschenrechte für ärmere Bevölkerungsschichten in Ländern des *Globalen Südens* zu verwirklichen. Ein wichtiger Stellenwert kommt dabei der Beseitigung weltweiter Ungleichheit zu. Gerade in wirtschaftlichen Belangen gilt es, den Herausforderungen einer interdependenten Welt gerecht zu werden:

> Die Wirtschaft müsste, wie das griechische Wort oikonomía – Ökonomie – sagt, die Kunst sein, eine angemessene Verwaltung des gemeinsamen Hauses zu erreichen, und dieses Haus

61 Vgl. N. Honegger, *Von der sozialen Frage zur ganzheitichen Ökologie. Nachhaltigkeitskonzepte in der kirchlichen Sozialverkündigung von Leo XIII. bis Papst Franziskus*, in: D. Hecking (Hg.), *Von Kloster bis Kommune. Gemeinsam nachhaltig leben*, Zürich 2023, 49–63, 61.

62 Die weltweite Verpflichtung ist vor allem in den Enzykliken *Mater et magister* (1961), *Pacem in terris* (1963) sowie *Sollicitudo rei socialis* (1987) grundgelegt. Eine Aufarbeitung der Entwicklungen der Soziallehre und derer verpflichtender Inhalte angesichts einer globalisierten Welt findet sich bei B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 4–15.

63 Ebd. 9.

> ist die ganze Welt. Jede wirtschaftliche Unternehmung von einer gewissen Tragweite, die in einem Teil des Planeten durchgeführt wird, wirkt sich auf das Ganze aus. Darum kann keine Regierung außerhalb einer gemeinsamen Verantwortung handeln. Tatsächlich wird es immer schwieriger, auf lokaler Ebene Lösungen für die enormen globalen Widersprüche zu finden, weshalb die örtliche Politik mit zu lösenden Problemen überhäuft wird. Wenn wir wirklich eine gesunde Weltwirtschaft erreichen wollen, bedarf es in dieser geschichtlichen Phase einer effizienteren Art der Interaktion, die bei voller Berücksichtigung der Souveränität der Nationen den wirtschaftlichen Wohlstand aller und nicht nur einiger Länder sichert. (EG 206)

Diese Spannung zwischen der Souveränität der Staaten, die über die je eigene Wirtschaftspolitik entscheiden und dabei den Wohlstand ihres Landes im Blick haben, einerseits und der Notwendigkeit international zu kooperieren und Auswirkungen der Wirtschaftspolitik auf andere Länder zu berücksichtigen andererseits, trifft in besonderer Weise auf den Bereich der Finanzwirtschaft zu.

### 5.2.4 Kritik an der Finanzwirtschaft und Forderung nach einem Dienst an der Realwirtschaft

*Quadragesimo ann*o hat mit der Kritik an den in das kapitalistische Wirtschaftssystem eingeschriebenen Machtasymmetrien eine Grundlage für die Kritik an einer das Wirtschaftsgeschehen dominierenden Finanzwirtschaft gelegt.[64] In vielen darauffolgenden Dokumenten lässt sich eine Unterordnung der Finanzwirtschaft unter die Realwirtschaft identifizieren. Der Primat der Realwirtschaft zeigt sich in einer Wertschätzung der Industrialisierung und ihrem Beitrag zum Wirtschaftswachstum. Dabei soll dieses die Form eines realen, auf alle ausdehnbaren und konkret nachhaltigen Wachstums annehmen (PP 86). Ein solches Wachstum soll die Grundlage für eine wahre und gesunde wirtschaftliche Entwicklung legen, die «in einer Wirtschaftsgestaltung im Dienst des Menschen, im täglichen Brot für alle» (PP 86) besteht. Als Gegenpol zu dieser gesunden Entwicklung werden Wirtschaftsformen kritisiert, die Profit, Wettbewerb und Eigentum an Produktionsmittel an oberste Stelle setzen (PP 26).

Finanzkritik ist in der katholischen Sozialverkündigung dementsprechend eng verbunden mit der Kritik an einer neoliberalen Wirtschaftstheorie und -politik. Diese Verbindung kommt nicht von ungefähr, sondern greift eine auch in nicht-kirchlichen Dokumenten vertretene Position auf: Neoliberalismus und Finanzialisierung bedingen sich gegenseitig. Zum einen hat die neoliberale Wirtschaftstheorie den Weg für den Aufstieg der Finanzmärkte bereitet. Zum anderen hat die Finanzdurchdringung der Wirtschaft auch dem Neoliberalismus zum

64 So greift etwa die Enzyklika *Mater et magistra* die Kritik am Gewinnstreben und des damit verbundenen Sterbens nach Macht aus *Quadragesimo anno* auf. Darin sieht sie die Grundlage für den Aufstieg eines Finanzimperialismus (MM 36).

Durchbruch verholfen.[65] Zu der Kritik an einer neoliberalen Wirtschaftsordnung gehört, dass die Enzykliken implizit zwischen produktiven, realwirtschaftlichen und unproduktiven, finanzwirtschaftlichen Wirtschaftszweigen unterscheiden.[66] Auch wenn die kirchlichen Dokumente die entsprechenden Terminologien nicht direkt verwenden, wird ein Wirtschaftswachstum, das Wohlstand bringt, deutlich von einer gierigen bzw. egoistischen Vermehrung des Reichtums abgegrenzt. So wird ein um seiner selbst willen erstrebter Reichtum kritisiert (PP 86) und eine Vorherrschaft des Geldes als Götzendienst gebrandmarkt (SRS 37).

Eine weitere Spezifizierung der Unterordnung der Finanzwirtschaft wird erstmals in *Laborem exercens* in Form des Vorrangs der Arbeit deutlich benannt. Eigentum – insbesondere an Produktionsmittel – wird in den Dienst der Arbeit gestellt.[67] Der Vorrang der Arbeit wird in zahlreichen Verlautbarungen rezipiert und gehört zu den Grundpfeilern der wirtschaftsethischen Reflexion innerhalb der kirchlichen Sozialverkündigung.

Die Unterordnung der Finanzwirtschaft unter die Realwirtschaft konkretisiert sich in den Dokumenten der kirchlichen Sozialverkündigung entlang der bereits in *Kapitel 3* identifizierten Linien der Profit- und Kontrollfinanzialisierung, die sich angesichts des zunehmenden volkswirtschaftlichen Gewichts der Finanzmärkte verschärft haben. Diese Verschärfung widerspiegelt sich auch in der kirchlichen Sozialverkündigung. So wird in den Dokumenten, die nach der Finanzkrise 2007/2008 veröffentlicht wurden, vermehrt auf die negativen Auswirkungen der Finanzwirtschaft auf die Realwirtschaft hingewiesen. In *Caritas in Veritate* benennt Benedikt XVI. u. a. «die schädlichen Auswirkungen einer schlecht eingesetzten und darüber hinaus spekulativen Finanzaktivitäten auf die Realwirtschaft […].» (CiV 21) Ebenso hält Papst Franziskus fest, dass die Finanzen die Realwirtschaft erstickten (LS 109). Angesichts dessen sollen die Strukturen des Finanzwesens verändert werden, so dass es der Vermögensschaffung und der Entwicklung der Menschen und der Völker dienlich ist (CiV 65):

> Man muss vermeiden, dass die finanziellen Ressourcen zur Spekulation verwendet werden und man der Versuchung nachgibt, nur einen kurzfristigen Gewinn zu suchen und nicht auch den langfristigen Bestand des Unternehmens, den Nutzen der Investition für die Realwirtschaft und die Sorge für die angemessene und gelegene Förderung von wirtschaftlichen Initiativen in Entwicklungsländern. (CiV 40)

---

65 Vgl. D. Cuonz, *Forget Neoliberalism: It's Financialization, Stupid! Interview with Aeron Davis (London)*, in: Ders./S. Loren/J. Metelmann (Hg.), *Screening Economies: Money Matters and the Ethics of Representation*, Bielefeld 2018, 175–186, 178.

66 Diese Zweiteilung der Wirtschaft wird in *Kapitel 6* ausführlich beschrieben.

67 Da diesem Thema ein ganzer Abschnitt – *Abschnitt 7.6* – gewidmet ist, wird an dieser Stelle nicht weiter darauf eingegangen.

Unter dem Eindruck der Finanzkrise 2007/2008 haben sowohl Benedikt XVI. als auch Papst Franziskus noch einmal in pointierter Weise hervorgehoben, dass finanzielle Gewinne und Geld im Allgemeinen keinen Selbstzweck darstellen, sondern Mittel zum Zweck sind:

> Der Gewinn ist nützlich, wenn er in seiner Eigenschaft als Mittel einem Zweck zugeordnet ist, welcher der Art und Weise seiner Erlangung ebenso wie der seiner Verwendung einen Sinn verleiht. Die ausschließliche Ausrichtung auf Gewinn läuft, wenn dieser auf ungute Weise erzielt wird und sein Endzweck nicht das Gemeinwohl ist, Gefahr, Vermögen zu zerstören und Armut zu schaffen. (CiV 21)

Prägnant zusammengefasst heißt das mit den Worten von *Evangelii gaudium*, dass Geld dienen müsse und nicht herrschen solle (EG 58): Geld ist nicht mehr und nicht weniger als ein Mittel, das den Menschen zur Verfügung steht, um ihre Möglichkeiten zu entfalten.

In dieser Überzeugung werden die hier ausgeführten Entwicklungslinien 2018 im Dokument *Oeconomicae et pecuniariae quaestiones. Erwägungen zu einer ethischen Unterscheidung bezüglich einiger Aspekte des gegenwärtigen Finanzwirtschaftssystems* des *Dikasteriums für den Dienst zugunsten der ganzheitlichen Entwicklung des Menschen* zusammengeführt.[68] Das Schreiben befasst sich umfassend mit finanzwirtschaftlichen Herausforderungen der Gegenwart und formuliert erstmals in einem Dokument der kirchlichen Sozialverkündigung einen finanzwirtschaftlichen Dienst an der Realwirtschaft. Es beurteilt den Umgang mit der Finanzkrise von 2007/2008 als eine verpasste Chance, aus Fehlern zu lernen und eine neue Ausgestaltung der Finanzwirtschaft umzusetzen. Diese hätte insbesondere daran ansetzen müssen, ausbeuterische und spekulative Absichten zu unterbinden und den Dienst an der Realwirtschaft in den Vordergrund zu stellen (OPQ 5):

> Hier zeigt sich, dass die Sendung der Finanzwirtschaft vor allem darin besteht, der Realwirtschaft zu dienen. Sie hat die Aufgabe, mit moralisch legitimen Mitteln Werte zu schaffen und eine Liquidierung des Kapitals zu begünstigen, damit ein nützlicher Kreislauf des Reichtums entstehen kann. (OPQ 16)

Mit dieser Forderung begegnet das Dokument einer Finanzindustrie, die die Realwirtschaft beeinflusst und dominiert (OPQ 14). Der Finanzsektor gilt als Ort, «wo Egoismen und Missbräuche ein für die Allgemeinheit zerstörerisches Potential haben» (OPQ 14). Besonders kritisch wird Spekulation beurteilt, die einzig auf finanziellen Gewinn ausgerichtet ist. Diese steht unter nachdrücklichem Verdacht, die Realwirtschaft zu schädigen (OPQ 30) und sich negativ auf die wirtschaftliche Lage ganzer Länder auszuwirken (OPQ 17 und 29). Ebenso greift das Dokument auch viele Phänomene und Finanzpraktiken auf, die in den folgenden Kapiteln ausführlich behandelt werden. So werden unter anderem die Finanzialisierung

68 OPQ 6 nimmt explizit Bezug auf EG 58.

der Wirtschaft (OPQ 15), exzessive Kapitalmengen in Form virtuellen Reichtums (OPQ 15) bzw. virtuellen Wertes (OPQ 25) oder die Herausforderungen durch die Doktrin des *Shareholder Value* (OPQ 23) benannt.

Das Dokument schreibt den Dienst an der Realwirtschaft durch die Finanzwirtschaft ein in die Vision einer Wirtschaft, wie sie seit Jahrzehnten in der katholischen Sozialverkündigung entworfen wird und die den Menschen in den Mittelpunkt allen Wirtschaftens stellt. Diese Vision soll durch Institutionen und Strukturen, die das Gemeinwohl fördern, erreicht werden (OPQ 21). Zugleich soll eine Unternehmens- und Finanzkultur aufgebaut werden, die soziale Verantwortung ins Zentrum unternehmerischen Handelns stellt (OPQ 23). Insgesamt soll dadurch der Entwicklung entgegengewirkt werden, dass Märkte – und im Besonderen Finanzmärkte – zu krankenden Organismen (OPQ 19) und zu Orten unmoralischen Verhaltens werden.

### *5.3 Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft – Gerechtigkeitstheoretische Herausforderungen und Anfragen an die Ziele des Wirtschaftens*

Der kurze Blick in die Geistesgeschichte als auch in die Verlautbarungen der Sozialverkündigung haben eines deutlich gemacht. Bei der Frage nach dem Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft handelt es sich nicht um eine wirtschaftsethische Sonderfrage. Vielmehr werden damit sowohl gerechtigkeitstheoretische Herausforderungen als auch die Frage nach dem Sinn[69] und den Zielen wirtschaftlichen Handelns adressiert: Warum wirtschaften wir? Warum produzieren wir? Zu welchem Zweck sparen und investieren wir?

Wie bereits in *Kapitel 2* ausgeführt, ist es selbst innerhalb der ökonomischen Wissenschaften relativ unbestritten, dass Wirtschaft dazu dient, den Lebensunterhalt zu sichern:[70] Wirtschaft stellt lebensnotwendige wie auch wünschenswerte Güter bereit. Wirtschaftliche Produktion wie auch finanzwirtschaftliche Produkte sind deshalb intuitiv darauf hingeordnet. Ein finanzwirtschaftlicher Dienst an der Realwirtschaft scheint deshalb die logische Folge dieser Überlegungen darzustellen und verspricht eine vermeintliche Rückkehr zum Ursprünglichen, zu einer Wirtschaft, die «echte» Bedürfnisse befriedigt. Im Gegensatz dazu verkörpert die Finanzwirtschaft den grenzenlosen Überfluss und eine nie zu stillende Gier[71] nach mehr Reichtum und Vermögen. Diese unterschiedlichen Bewertungen wirtschaftlicher Sektoren widerspiegeln sich in der geistesgeschichtli-

69 *Quadragesimo anno* (QA 75) spricht von einer wirklichen, ihren Sinn erfüllenden Volkswirtschaft, wenn diese allen Gliedern des Wirtschaftsvolkes die Güter zur Verfügung stellt, die bei der aktuellen Wirtschaftsentwicklung produziert werden können.

70 Ähnliche Definitionen finden sich etwa bei O. Bendel, *Wirtschaft*.

71 Siehe dazu P. H. Dembinski, *Finance*, 90.

chen Tradition und dem in der kirchlichen Sozialverkündigung vorgeschlagenen Primat der Realwirtschaft.

Aus heutiger Perspektive ist der Zusammenhang zwischen Finanz- und Realwirtschaft aber zum einen als weitaus komplexer zu bewerten. Zum anderen ist das Repertoire finanzwirtschaftlicher Funktionen und Leistungen breiter als es eine der Realwirtschaft dienenden Finanzwirtschaft suggeriert. Vielmehr vermag die Finanzwirtschaft einen eigenständigen Beitrag zu der Realisierung gesellschaft relevanter Ziele zu leisten. Im Fokus stehen dabei Ziele, die nicht ausschließlich durch die Produktion von Gütern erreicht werden können.[72] Der geforderte Primat der realen Wirtschaft scheint bei genauerer Betrachtung deshalb etwas zu kurz gegriffen zu sein.

Die nächsten beiden Kapitel setzen sich angesichts dessen mit konkreten Formen eines heute verwirklichten Vorrangs der Finanzwirtschaft auseinander. Dieser Vorrang konkretisiert sich in Einkommen ohne Wertschöpfung, die als ein Phänomen der Profitfinanzialisierung zu beurteilen sind, sowie in einem von der Kontrollfinanzialisierung beschriebenen Vorrang des Kapitals. Vor diesem Hintergrund werden die mit diesen Finanzialsierungsphänomenen einhergehenden Herausforderungen diskutiert und es wird danach gefragt, inwiefern ein Dienst an der Realwirtschaft als Antwort auf diese Herausforderungen zu überzeugen vermag.

72 Siehe dazu *Kapitel 2* und *3*.

## 6 EINKOMMEN OHNE WERTSCHÖPFUNG

Die Forderung nach einem Dienst an der Realwirtschaft durch die Finanzwirtschaft wird vielfach mit der fehlenden Wertschöpfung unterschiedlicher finanzwirtschaftlicher Instrumente und Transaktionen in Verbindung gebracht. Damit wird nicht weniger als der gesellschaftliche Wohlstandsbeitrag dieser finanzwirtschaftlichen Lösungen infrage gestellt.[1] Die Kritik trifft dabei auf stetig wachsende Gewinne und Einkommen im Finanzsektor, die wesentlich höher ausfallen als in den übrigen Wirtschaftsbereichen.[2] Diese finanzwirtschaftlichen Gewinne und Einkommen stehen unter Verdacht, keinen neu geschaffenen Werten zu entsprechen und weder «echten» Wohlstand zu schaffen noch nachhaltige Vermögen aufzubauen. Nicht zuletzt deshalb werden sie immer wieder als Einkommen ohne Wertschöpfung bzw. als *profits without production* bezeichnet.[3]

Traditionelle Kreditinstrumente aber auch finanzwirtschaftliche Innovation sind einerseits eine Grundvoraussetzung für produktive Wirtschaftsprozesse[4] und dadurch aus einem funktionierenden Wirtschaftssystem nicht wegzudenken. Andererseits scheint die finanzwirtschaftliche Eigendynamik es zuzulassen, dass Gewinne ohne entsprechende Produktionsprozesse erzielt werden können.[5] So bietet insbesondere die Geldschöpfung durch Geschäftsbanken verschiedene Möglichkeiten Rentier[6]-Interessen durchzusetzen und Renteneinkommen zu generieren: «[…] bank credit creation affords an opportunity for rentier interests to install financial ‹tollbooths› to charge access fees in the form of interest charges

1 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 16. Nölke zeigt auf, dass der Wohlstandsbeitrag des Finanzsektors in den letzten Jahren auf vielfältige Weise kritisch diskutiert wurde – nicht zuletzt auch in Zusammenhang mit dessen Beitrag zum Bruttosozialprodukt. Vgl. A. Nölke, *Politik der Finanzialisierung. Zum Wohlfahrtsbeitrag des Finanzsektors in Rechnungslegungsstandards und volkwirtschaftlicher Gesamtrechnung*, in: Ders./M. Heires (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 79–94.

2 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 16. Zu der Höhe der Einkommen im Finanzsektor siehe ebenfalls A. Turner, *Debt*, 27.

3 Vgl. C. Lapavitsas, *Profiting without Producing. How Finance Exploits Us All*, London/Brooklyn NY 2013; M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum durch ‹Profits without Production›?*, in: H. C. Binswanger/P. von Flotow (Hg.), *Geld & Wachstum. Zur Philosophie und Praxis des Geldes*, Stuttgart/Wien 1994, 161–185.

4 Schumpeter betonte, dass ein Kredit keinen Produktionsfaktor darstelle, sondern eine Voraussetzung oder eine Vorbedingung für die Produktion sei. Vgl. D. Bezemer/M.Hudson, *Finance*, 747.

5 Vgl. M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*.

6 Als Rentiere werden diejenigen wirtschaftlichen Akteure verstanden, die die Kontrolle über Vermögenswerte haben und daraus ein Renteneinkommen abschöpfen können. Im Detail siehe *Abschnitt 6.2* und vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, xvi.

and currency-transfer agio fees.»[7] Darüber hinaus werden Ersparnisse sowie durch Kredite neu geschaffene Gelder nur noch teilweise in realwirtschaftliche Produktion investiert. Anstelle dessen werden diese in Finanzmarktprodukten angelegt, die nicht selten einen spekulativen Charakter aufweisen.[8] Dabei ist besonders hervorzuheben, dass in den letzten Jahren vermehrt neu geschaffenes Geld direkt – und ohne Umweg über realwirtschaftliche Produktion – in die Wertpapier- und Derivatemärkte geflossen ist.[9] Diese und damit verbundene Phänomene sowie deren ethische Bedeutung nimmt das folgende Kapitel in den Blick.

Wie bereits im vorhergehenden Kapitel dargestellt, wurden Finanzpraktiken, die die Vermehrung von Geld zum Ziel hatten, in der Philosophie- und Theologiegeschichte kritisch beurteilt. Die angeführten Gründe stehen indessen in einer Spannung zu modernen Geldverständnissen. Die traditionellen Ansätze weisen deshalb klare Grenzen auf, wenn es um die Analyse heutiger Finanzpraktiken geht. Auch wenn die Vorstellung, dass in realwirtschaftlichen Prozessen lebensnotwendige und wünschenswerte Güter zur Befriedigung menschlicher Grundbedürfnisse hergestellt werden, eine hohe Plausibilität hat, ist zugleich klar, dass zu der Bereitstellung von Gütern und Dienstleistungen nicht ausschließlich die direkten Produktionsschritte beitragen. Finanzwirtschaftliche Instrumente und Innovationen haben ebenfalls maßgeblichen Anteil am Gelingen. Wie in *Abschnitt* 2.2 aufgezeigt wurde, kommt dem Finanzsektor eine wichtige Funktion in der Finanzierung von Investitionen und der Risikoabsicherung zu. Desgleichen bietet die Finanzwirtschaft Anlage- und Sparmöglichkeiten, wodurch Vermögen in die Zukunft transferiert werden können. Finanzdienstleistungen in den Bereichen dieser finanzwirtschaftlichen Grundfunktionen gelten in der Regel als konkrete Wertschöpfung. In den letzten Jahrzehnten wurden aber zunehmend finanzwirtschaftliche Geschäftsfelder erschlossen, deren Wertschöpfungsbeitrag infrage gestellt wird.

Im Folgenden werden verschiedene Elemente dieser finanzethischen Kritik dargestellt, wobei die Bezugnahme auf einen fehlenden Wertschöpfungsbeitrag verschiedene Fragen aufwirft: Zunächst weist der Begriff der Wertschöpfung eine begriffliche Unschärfe auf, die diesen zwischen einer rein ökonomischen und einer ethischen Kategorie oszillieren lässt. In einem ersten Schritt müssen deshalb begriffliche Klärungen vorgenommen werden. Es zeigt sich, dass fehlende Wertschöpfung eng mit dem ökonomischen Konzept der Renteneinkommen

7 D. Bezemer/M.Hudson, *Finance*, 747.

8 Vgl. M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*, 161; D. Bezemer/M.Hudson, *Finance*, 750; M. Mazzucato, *Value*, 103.

9 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 21.

in Verbindung steht. In einem nächsten Schritt gilt es zu analysieren, welche Formen finanzwirtschaftlicher Einkommen keinen Wertschöpfungsbeitrag aufweisen. Nach der Erarbeitung eines ökonomischen Verständnisses für das Phänomen der Einkommen ohne Wertschöpfung wird nach der ethischen Relevanz dieser Einkommen gefragt. Diese wird anhand verschiedener sozialethischer Problemanzeigen aufgewiesen, die mit Einkommen ohne Wertschöpfung einhergehen. In einem letzten Schritt wird erörtert, welcher ethische Stellenwert der Forderung nach einem Dienst an der Realwirtschaft – im Umkehrschluss verstanden als Einkommen mit Wertschöpfung – zukommt. Dafür wird untersucht, ob Wertschöpfung in ihrer Bedeutung einen ökonomischen *Terminus technicus* übersteigt und sogar eine normative Kategorie darstellt, auf deren Grundlage sich ein Dienst an der Realwirtschaft als ethische Norm begründen ließe.

## *6.1 Wertschöpfung – Begriffsdefinitionen*

Das vorliegende Kapitel beschäftigt sich mit Einkommen ohne Wertschöpfung. In einem ersten Schritt gilt es deshalb zu definieren, welches begriffliche Spektrum das Konzept der Wertschöpfung abdeckt. Ebenso muss erörtert werden, welches Wertschöpfungsverständnis Autor*innen vertreten, die sich mit Einkommen ohne Wertschöpfung befassen.

### 6.1.1 Produktion von Gütern und Bereitstellung von Dienstleistungen

Bei einem generellen Blick auf die Definitionen von Wertschöpfung fällt auf, dass diese unterschiedlich ausfallen. Gemäß Emunds reichen sie von formalen, mathematischen Festlegungen bis hin zu normativ aufgeladenen Bestimmungen, die Wertschöpfung mit moralischen Qualitäten verbinden.[10] Ein normatives Verständnis wird etwa von Peter Ulrich vertreten, indem er Wertschöpfung in einen lebensweltlichen Zusammenhang stellt. Er betont, dass Wertschöpfung «Werte schaffen» meint und Werte auf ihre Lebensdienlichkeit hin überprüft werden müssen.[11] Ein normatives Verständnis von Wertschöpfung wird in *Abschnitt 6.9* kritisch diskutiert.

Am anderen Ende des definitorischen Spektrums stehen formale Verständnisse von Wertschöpfung, wie sie insbesondere aus dem Kontext der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung bekannt sind. In diesem Rahmen bezeichnet der Begriff der Wertschöpfung «die in einzelnen Wirtschaftsbereichen erbrachte wirtschaftliche Leistung»[12]. Die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung weist da-

10 Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 193. Die Frage einer normativen Bestimmung von Wertschöpfung wird am Ende dieses Kapitels in *Abschnitt 6.9* erörtert.

11 Siehe dazu P. Ulrich, *Wirtschaftsethik*, 217–220.

12 R. von Weizäcker/M. Horvath, Art. *Wertschöpfung*, in: Gabler Wirtschaftslexikon,

bei formal Wertschöpfung aus, «wenn ein Unternehmen Arbeits- und/oder Kapitaleinkommen zahlt, weil – vereinfacht dargestellt – die Einnahmen aus den verkauften eigenen Waren oder Dienstleistungen die Ausgaben für die bezogenen Vorleistungen und die Abschreibung für die Nutzung der langlebigen Produktionsmittel übersteigen.»[13] Alle Einkommen entsprechen folglich einem Produkt – im Fall finanzwirtschaftlicher Einkommen ist dabei an Finanzdienstleistungen zu denken.[14] Wie in *Abschnitt 6.3* deutlich wird, schafft selbst diese scheinbar simple kalkulatorische Definition gerade hinsichtlich des Finanzsektors verschiedene Probleme.

Darüber hinaus – und das ist für die folgenden Überlegungen zentral – vermag ein formales Wertschöpfungsverständnis, das Phänomen von Einkommen ohne Wertschöpfung nicht adäquat zu erfassen, da es erzielte Einkommen grundsätzlich mit Wertschöpfung gleichsetzt. Im Verständnishorizont einer formalen Definition von Wertschöpfung stellen Einkommen ohne Wertschöpfung einen Widerspruch in sich dar. Im Gegensatz dazu rechnen die in diesem Kapitel diskutierten Ansätze damit, dass Einkommen erwirtschaftet werden können, die keinen ökonomischen Wert und dadurch keine Wertschöpfung hervorbringen. Dementsprechend distanzieren sie sich von einer formalen, begrifflichen Bestimmung bzw. einer rein monetären Betrachtung der Wertschöpfung. Sie kritisieren vielmehr die Identifikation von Preis und Wert, die sie auf die marginalistische Wende im Rahmen der neoliberalen Theorie zurückführen,[15] und heben die dadurch entstandene Tautologie hervor:

> The marginalist revolution that had changed the centuries-old theory of value to one of price had exposed marginalism's ultimate tautology: finance is valuable because it is valued, and it's extraordinary profits are proof of that value.[16]

Die im Folgenden zitierten Autor*innen versuchen diese Tautologie gerade in Bezug auf finanzwirtschaftliche Einkommen aufzubrechen. Sie verfolgen das Ziel, ein neues Verständnis von Wert zu entwickeln, das nicht direkt auf den erzielten

---

Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/wertschoepfung-50306/version-273526 [07.09.2024].

13 B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 193.

14 Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 748.

15 Im Zuge der marginalistischen Wende veränderte sich das ökonomische Denken grundlegend. Im Zentrum standen nicht mehr die Quellen von Wohlstand und das Sicherstellen einer reibungslosen Kapitalakkumulation, sondern vielmehr die Preisbildung auf Märkten, die einen Gleichgewichtspunkt zwischen Grenzkosten und Grenznutzen hervorbringen. Etwas ausführlicher dazu siehe M. Mazzucato, *Value*, 65 f. Weitere Ausführungen zur marginalistischen Wende und der damit verbundenen Theorie des Neoliberalismus finden sich in *Abschnitt 6.3*.

16 Ebd. 140 f. Ebenfalls auf diese durch die neoliberale Theorie hervorgebrachte Tautologie verweist M. Hudson, *Der Sektor. Warum die globale Finanzwirtschaft uns zerstört*, Stuttgart 2016, 40.

Marktpreis zurückgeht. Dabei ist den Ansätzen gemein, dass sie Wertschöpfung insbesondere mit der Produktion von Gütern und der Bereitstellung von Dienstleistungen in Verbindung bringen. Diesen produktiven wirtschaftlichen Sektoren werden unproduktive und wert*ab*schöpfende Sektoren gegenübergestellt. Entsprechende Gegenüberstellungen finden sich zum Beispiel bei Mazzucato,[17] Binswanger,[18] Turner[19] sowie Bezemer und Hudson.[20]

Bezemer und Hudson unternehmen den Versuch, zwei Dimensionen von Wirtschaft konzeptionell voneinander abzugrenzen: Eine produktive, «reale» Wirtschaft, die Güter und Dienstleistungen bereitstellt und dadurch Einkommen und einen Überschuss schafft, wird von einer Wirtschaft unterschieden, die diesen Überschuss als Renten abschöpft. Dies geschieht zum Beispiel in Form von Eigentumsrechten, Kreditvergabe oder ähnlichen Privilegien.[21] In ähnlicher Weise macht auch Mazzucato die Definition von Wertschöpfung an der Produktion von neu produzierten Gütern und Dienstleistungen fest: «By ‹value creation› I mean the ways in which different types of resources (human, physical and intangible) are established and interact to produce new goods and services.»[22] Indem sie ökonomischen Wert in der Produktion von Gütern und Dienstleistungen verankert, grenzt Mazzucato Wertschöpfung von Wert*ab*schöpfung ab, wobei sie unter Letzterem folgendes versteht: «By ‹value extraction› I mean activities focused on moving around existing resources and outputs and gaining disproportionality form the ensuing trade.»[23] Darüber hinaus wird ökonomischer Wert durch die Nützlichkeit der produzierten Güter und Dienstleistungen bestimmt. Diese Nützlichkeit definiert Mazzucato nicht subjektivistisch mit Hilfe des individuellen Nutzens, sondern bezeichnet damit den Beitrag zur Resilienz des Produktionssystems:

> Also crucial is whether what it is that is being created is useful: are the products and services being created increasing or decreasing the resilience of the productive system? For example, it might be that a new factory is produced that is valuable economically, but if it pollutes so much to destroy the system around it could be seen as not valuable.[24]

In diesen Erwägungen deutet sich bereits an, dass die Produktion von Gütern und Dienstleistungen an sich – selbst wenn diese auf eine Nachfrage treffen – noch

17 Vgl. M. Mazzucato, *Value*.

18 Vgl. M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*.

19 Vgl. A. Turner, *Debt*.

20 Vgl. D. Bezemer/M.Hudson, *Finance*.

21 Vgl. ebd. 749.

22 M. Mazzucato, *Value*, 6.

23 Ebd.

24 Ebd.

keine moralische Qualität aufweist. Dieser Punkt wird in *Abschnitt 6.8* ausführlich behandelt.

Indem Wertschöpfung auf die Produktion von Gütern und Dienstleistungen zurückgeführt wird und produktive wirtschaftliche Sektoren von Sektoren unterschieden werden, die wert*ab*schöpfend und auf Kosten der produktiven Sektoren wirtschaften, werden Traditionslinien aufgegriffen, die der subjektiven Werttheorie des Neoliberalismus vorangingen. Diese Überlegungen schreiben sich somit ein in eine jahrhundertelange ökonomische Auseinandersetzung um objektive Werttheorien, die in die Rententheorie Ricardos mündeten. Bevor diese ökonomischen Grundlagen von Einkommen ohne Wertschöpfung weiter ausgeführt werden, wird in das Verständnis von Wertschöpfung eingeführt, das Emunds seinen Überlegungen zum Wertschöpfungskriterium zugrunde legt.[25] Grundsätzlich verbindet er Wertschöpfung durch Unternehmen mit deren Wohlstandsbeitrag durch Güterbereitstellung.[26] Gleichzeitig formuliert er aber mit dem Vorteil für Dritte und den durch wirtschaftliche Produktion entstehenden externen Kosten weitere Bedingungen wertschöpferischen Wirtschaftens, die in den zuvor skizzierten Definitionen[27] implizit enthalten sind. Emunds entwickelt ein systematisches Verständnis von Wertschöpfung und bietet zugleich ein Schema zur Überprüfung an, ob in einem konkreten Fall Wertschöpfung vorliegt.

### 6.1.2 Wechselseitige wirtschaftliche Leistungen und externe Kosten

Emunds formuliert in seiner Habilitationsschrift ein sogenanntes Wertschöpfungskriterium, das gemeinsam mit anderen Kriterien[28] dazu dient, die ethische

25 Siehe dazu B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 199–204.

26 Vgl. ebd. 194.

27 So zum Beispiel in dem zuvor zitierten Nützlichkeitskriterium bei M. Mazzucato, *Value*, 6.

28 Die von Emunds vorgeschlagenen Kriterien sind: Fairnesskriterium, Wertschöpfungskriterium, Kriterium der systemischen Robustheit sowie das Kriterium der nachhaltig realisierbaren Renditeansprüche. Im Detail siehe dazu B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 197–208.

Legitimität[29] der institutionellen Ausgestaltung eines nationalen Finanzsystems zu beurteilen:[30]

> Institutionelle Arrangements der Finanzwirtschaft können nur dann als ethisch legitim gelten, wenn sie nicht die Verbreitung von Finanzpraktiken fördern, bei denen Finanzinstitute Einnahmen ohne Wertschöpfung erzielen.[31]

Seiner differenzierten Definition von Wertschöpfung legt Emunds drei Bedingungen zugrunde. Ähnlich wie die bisher zitierten Autor*innen verbindet er Wertschöpfung durch Unternehmen mit deren Wohlstandsbeitrag durch Güterbereitstellung.[32] Er ergänzt diese grundsätzliche Ausrichtung auf die Produktion von Gütern aber zum einen um das Kriterium des durch Güterbereitstellung entstehenden Vorteils für Dritte, wobei er diesen Vorteil im Rahmen der Konsumentensouveränität definiert. Zum anderen greift er systematisch zwei weitere Grundbedingungen auf, die unternehmerische Wertschöpfung begründen – nämlich die mit der Produktion verbundenen externen Kosten sowie die Schaffung dauerhafter Einkommen für die an der Leistungserstellung direkt Beteiligten.[33]

In Bezug auf Letzteres hält er fest, dass Unternehmen in einer Marktwirtschaft nur bestehen können, wenn sie darüber hinausgehende Bedingungen der Rentabilität erfüllen: Die Einnahmen müssen nicht nur die Ausgaben für Vorprodukte und Kapitalgüter, sondern auch Lohnkosten, Mieten, Pachtzahlungen und Kreditzinsen übersteigen. Darüber hinaus entsprechen die verbleibenden Gewinne mindestens den von den Eigentümern geforderten oder am Kapitalmarkt üblichen Mindestrenditen.[34] Die Bedingung dauerhafter Einkommen in Marktwirtschaften müssen demzufolge zwingend erfüllt sein. Die in den beiden weiteren

---

29 Emunds versteht unter der ethischen Legitimität wirtschaftlicher Institutionen die Erfüllung ethischer Mindeststandards. Die Bewertung einer Institution als legitim oder illegitim entspricht auf Ebene einer Handlung der Beurteilung ethischer Erlaubtheit. Vgl. ebd. 132. Siehe dazu auch Abbildung 3.1 in ebd. 133. Emunds unterscheidet zwischen moralischen, sittlichen und universalistisch-prudentiellen Argumenten. Moralische Argumente beruhen auf moralischen Normen, die sich Menschen wechselseitig zusichern müssen. Sittliche Argumente hingegen rekurrieren auf partikularen Wert-und Normenvorstellungen. Unversalistisch-prudentielle Argumente beziehen sich auf die Auswirkungen auf das Wohlbefinden aller Betroffenen. Für eine tiefere Auseinandersetzung mit ethischen Argumentationsformen siehe ebd. 128 ff.

30 Emunds führt eingehend aus, weshalb er in einem ersten Schritt finanzethische Kriterien auf Ebene einer Gesellschaft begründet. Der zweite Teil der Habilitationsschrift ist der ethischen Reflexion internationaler finanzwirtschaftlicher Institutionen gewidmet. Siehe dazu ebd. 118–127.

31 Ebd. 199.

32 Vgl. ebd. 194.

33 Zu den drei Kriterien siehe ebd. 193.

34 Vgl. ebd. 194.

Bedingungen – nämlich ein Vorteil für Dritte sowie die externen Kosten – werden gerade durch moderne Finanzmarktpraktiken immer wieder verletzt und sind deshalb für ein Verständnis von Einkommen ohne Wertschöpfung im Finanzbereich zentral.

*Vorteile für Dritte und ein Netz wechselseitiger wirtschaftlicher Leistungen*

Emunds verbindet Wertschöpfung mit der Bereitstellung von Gütern, wobei es sich dabei nicht um beliebige Güter handelt. Vielmehr sollen Güter, die Wertschöpfung schaffen, Dritten einen Vorteil bringen: «Das Unternehmen stellt Güter bereit, von denen Akteure, die an der Leistungserstellung nicht beteiligt sind, einen Vorteil haben.»[35] Auch wenn dieser Aspekt in den vorhergehend zitierten Publikationen nicht explizit benannt wird, scheint er implizit enthalten zu sein. Die implizite Annahme über die Nützlichkeit von Gütern und Dienstleistungen ist auf den ökonomischen Hintergrund der Autor*innen zurückzuführen. Denn mit Blick auf eine funktionierende marktwirtschaftliche Ordnung wird man – wie auch Emunds deutlich macht – von der Vermutung ausgehen können, dass Unternehmen, die ihre Produkte verkaufen können, auch tatsächlich Güter bereitstellen, die anderen Akteuren von Nutzen sind.[36] Diese Überzeugung wurzelt in der sogenannten Konsumentensouveränität:

> Weil ein zentraler Vorteil marktwirtschaftlicher Wirtschaftsstile gerade darin gesehen wird, dass die mit Kaufkraft ausgestatteten Wirtschaftsakteure mit ihren Kaufentscheidungen selbst entscheiden, was für sie von Vorteil ist, wird es hier für die Behauptung des Gegenteils nicht als ausreichend angesehen, dass in einer rationalen Argumentation ein solcher Vorteil nicht sichtbar wird. Die Konsumentensouveränität verweist auf die Einschätzung der mit Kaufkraft ausgestatteten Akteure und dieser subjektiven Wendung entsprechend muss neben der Nichterkennbarkeit eines solchen Vorteils aufgezeigt werden, dass die Käufer entweder nicht richtig wissen, was sie kaufen, oder für den Einkauf des Gutes zu einem erheblichen Teil nicht eigenes Einkommen einsetzen, das sie selbst für das Erbringen wirtschaftlicher Leistungen erhalten haben.[37]

Dementsprechend braucht es gute Gründe, die Konsumentensouveränität auszusetzen und den vorteilhaftigen Charakter verkaufter Güter zu bestreiten. Emunds schlägt zur Überprüfung eines Vorteils für die an der Leistungsbereitstellung nicht Beteiligten drei Kriterien vor. Fehlt ein erkennbarer Vorteil (1), müssen der Informationsstand der Käuferinnen (2) und die Finanzierungsverhältnisse (3) ge-

35 Ebd. 193. Eine Parallele dazu findet sich in den von Bhagwati definierten *directly unproductive, profit-seeking activities* (DUP), die die von Emunds aufgestellte Bedingung gerade nicht erfüllen. DUPs werden in *Abschnitt 6.2.5* diskutiert. Vgl. J. N. Bhagwati, *Directly Unproductive, Profit-Seeking (DUP) Activities*, in: Journal of Political Economy 90.5 (1982), 988–1002.

36 Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 194.

37 Ebd.

prüft werden.[38] Für die Beurteilung von Finanzgeschäften bedeutet das konkret, dass deren Beitrag zu den in *Kapitel 2.2* formulierten Funktionen der Finanzwirtschaft identifiziert werden muss.[39] Gelingt dies, tragen Finanzgeschäfte direkt oder indirekt über einen Beitrag zum gesamten Wirtschaftssystem zum Vorteil Dritter bei. Scheinen diese Funktionen von außen betrachtet verletzt, müssen der Informationsstand der Käufer*innen und die Finanzierungsquellen überprüft werden.

Beide Kriterien können im Bereich der Finanzwirtschaft für die Beurteilung des Wertschöpfungsbeitrag eine entscheidende Rolle spielen. *Zum einen* kann die Komplexität des Finanzsystems und der unterschiedlichen Finanzinstrumente den Einzelnen überfordern: Orientierung ist nur nicht einfach zu erlangen und eingeholte Informationen sind für Laien schwierig einzuordnen. Kund*innen von Finanzprodukten sind häufig auf die Vermittlung durch Fachpersonen wie etwa Finanzberater*innen angewiesen. Diese weisen in der Regel einen Informationsvorsprung auf. Ähnliches gilt für Finanzinstitute, die die Finanzprodukte ausgeben und Käufer*innen übervorteilen können.[40] Hinzu kommt, dass sich das Finanzwesen in seiner aktuellen Form einem systematischen Verständnis sowie einer klaren Kontrolle zu entziehen droht.[41]

Das Problem der Informationsasymmetrie wird in der Ökonomie als eine Ursache klassischen Marktversagens beschrieben.[42] Die hermeneutische Brille dieses Kriteriums bleibt deshalb in der Ökonomie verhaftet. Es verweist auf Umstände, innerhalb derer Konsumentensouveränität nicht ideal verwirklicht werden kann. Die Konsumentensouveränität und damit die individuellen Präferenzen der Konsument*innen bleiben dadurch unangetastet und werden nicht hinterfragt. Es ist folglich nicht als ein Korrektiv zu einem ökonomisch verstandenen Wertschöpfungskonzept zu verstehen. Es benennt vielmehr systemimmanente Defizite, die «echte» Konsumentensouveränität verunmöglichen und deshalb Wertschöpfung hemmen.

*Zum anderen* kommt der Fremdfinanzierung beim Abschluss von Finanzgeschäften eine tragende Rolle zu: Einerseits werden zahlreiche Finanzgeschäfte

38 Dieses Vorgehen spiegelt sich in drei Testfragen, mit denen Emunds den Wertschöpfungsbeitrag von Finanzgeschäften überprüft. Vgl. ebd. 200 f.

39 Analog dazu spricht Emunds von gesamtwirtschaftlichen Funktionen der Finanzwirtschaft. Vgl. ebd.

40 Emunds hebt insbesondere den Punkt der Übervorteilung durch Finanzinstitute hervor. Vgl. ebd. 201. Diese Asymmetrie wird auch benannt in OPQ 14.

41 Vgl. zum Beispiel B. Remmele, *Financial Literacy and Financial Incomprehensibility*, in: C. Aprea u. a. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy*, Singapur 2016, 39–55.

42 Zur Theorie der Marktversagens unter Bedingungen asymmetrischer Information siehe A. Brunetti, *Volkswirtschaftslehre*, 102–106.

ausschließlich zwischen Finanzinstituten und mit einem hohen Anteil an Fremdfinanzierung abgewickelt. Andererseits finanzieren auch nicht-finanzwirtschaftliche Akteure die Käufe von Vermögenswerten über die Aufnahme von Krediten oder über andere Vereinbarungen mit Finanzinstituten.[43] Mit diesem Aspekt der Fremdfinanzierung adressiert Emunds die Frage, «ob die gekauften Güter in das gesellschaftliche Netz wechselseitiger wirtschaftlicher Leistungen eingebunden sind.»[44] Dieses Netz wechselseitiger wirtschaftlicher Leistungen wird dadurch geknüpft, dass wirtschaftliche Akteure das Einkommen ausgeben, das sie ihrerseits erwirtschaftet haben.[45] Gerade Finanzgeschäfte, die mit einem hohen Anteil an Fremdfinanzierung abgewickelt werden, sowie der Handel mit Finanztiteln zwischen Finanzinstituten legen die Vermutung nahe, dass sie nicht Teil dieses Netzes sind.[46] Vielmehr entsteht dadurch eine eigene Sphäre finanzwirtschaftlicher Geschäfte, die im Folgenden weiter zur Sprache kommt. Denn gerade darin verdichtet sich eine zentrale Kritik an verschiedenen Finanzprodukten und Finanzdienstleistungen, die unter Verdacht stehen, in keiner Verbindung zu produktivem wirtschaftlichem Geschehen zu stehen.

*Externalisierte Kosten*

Wirtschaftliche Produktionsprozesse und daraus entstehenden Güter können eine nicht zu vernachlässigende Auswirkung auf Dritte oder auf die Umwelt haben. Diese Auswirkungen werden in der Ökonomie als externalisierte Kosten bezeichnet und gelten als eine weitere Ursache von klassischem Marktversagen.[47] Emunds versteht externe Kosten als der Wertschöpfung gegenüberstehende Kosten, die erstere nicht übersteigen sollen. Der Netto-Wertschöpfungsbeitrag wirtschaftlicher Aktivitäten hängt deshalb maßgeblich von den externalisierten Kosten ab:

> Bei der Bereitstellung der Güter fallen externe Kosten nicht in einem solchen Umfang an, dass sie insgesamt die Summe jener Einkommen übersteigen, welche die Beteiligten für ihre Beiträge zur unternehmerischen Leistungserstellung erhalten.[48]

---

43 Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 201.

44 Ebd. 195.

45 Vgl. ebd.

46 Vgl. ebd. 195 und 201.

47 Vgl. E. Feess/E.Günther, Art. *Externe Kosten*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/externe-kosten-32160/version-255707 [28.06.2023]. Zur Theorie des Marktversagens bei externen Effekten siehe A. Brunetti, *Volkswirtschaftslehre*, 92–98.

48 B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 193.

Gemäß Emunds gilt in einer funktionierenden marktwirtschaftlichen Ordnung die Vermutung, dass die externen Kosten die Einkommen der direkt an der Leistungserstellung Beteiligten nicht übersteigen, wobei dies im Einzelfall dennoch zu prüfen wäre.[49] Diese Prüfung hält er für besonders angezeigt, wenn ein Unternehmen geltende Gesetze nicht einhält, Sozial- und Umweltstandards verletzt oder gesamtwirtschaftliche Entwicklungen durch das Zusammenspiel mehrerer ähnlicher Geschäfte gefährdet werden.[50]

Angesichts massiver Umweltzerstörung[51] und deutlicher Klimaerwärmung[52] scheint es jedoch fraglich, ob diese Vermutung tatsächlich nur in Einzelfällen geprüft werden muss. Die folgenden Ausführungen werden vielmehr deutlich machen, dass die gegenwärtige Form kapitalistischer Wirtschaftsweise eine systematische Externalisierungsdynamik aufweist und mit Kosten für unbeteiligte Dritte und die Umwelt einhergeht. Gerade in einer globalisierten Welt, in der Wirtschaftsstandorte nicht zuletzt mit Hilfe schwacher Gesetzgebungen um kostengünstige Produktionsbedingungen konkurrieren, stellt sich zudem die Frage, ob das Einhalten bestehender gesetzlicher Regulierungen aus ethischer Sicht einen ausreichenden Minimalstandard darstellt.[53]

Weiter muss hinterfragt werden, ob eine Verrechnung von Wertschöpfungsbeitrag und externen Kosten überhaupt zulässig ist. Wertschöpfung wird offensichtlich in Geldbeträgen gemessen. Externe Kosten hingegen beziehen sich häufig auf andere Kapitalformen wie etwa Natur- oder Gesellschaftskapital, die sich nur begrenzt in monetäre Einheiten übersetzen lassen. Die Bedeutung unterschiedlicher Vermögensformen wird in *Teilkapitel 7.5.3* aus ethischer Sicht vertieft reflektiert. Ebenso werden die Kosten für Menschen und Umwelt des gegenwärti-

---

49 Vgl. ebd. 195.

50 Vgl. ebd. 194.

51 Ein Beispiel dafür ist der große Verlust der Biodiversität. Vgl. WWF, *Artensterben*, 2022, online https://www.wwf.de/themen-projekte/artensterben [24.05.2022]. Zu denken ist aber auch an die Zerstörung des Regenwalds. Vgl. SRF.CH, *Pro Tag werden 4340 Fussballfelder Regenwald abgeholzt*, 01.12.2020, online https://www.srf.ch/news/international/entwaldung-des-amazonas-pro-tag-werden-4340-fussballfelder-regenwald-abgeholzt [28.11.2023].

52 Siehe insbesondere den Bericht des IPPC, *Intergovernmental Panel on Climate Change (IPPC), Synthesis Report of the IPCC Sixth Assesement Report*, Genf 2023.

53 Ein Beispiel dafür ist die global aufgestellte Bekleidungsindustrie. Vgl. dazu PUBLIC EYE, *10 Jahre nach der Tragödie von Rana Plaza hat sich in der Textilindustrie wenig getan*, online https://www.publiceye.ch/de/themen/mode/gesundheit-sicherheit-arbeitsplatz/bangladesch/rana-plaza/10-jahre-nach-der-tragoedie-von-rana-plaza-hat-sich-in-der-textilindustrie-wenig-getan [28.11.2023]; PUBLIC EYE, *Die Bankrotterklärung des Mode-Kapitalismus. Die Textilindustrie in der Corona-Krise*, 2020, online https://www.publiceye.ch/de/themen/mode/die-bankrotterklaerung-des-mode-kapitalismus [24.10.2023].

gen Wirtschaftssystems in *Abschnitt 6.8* in einer Kritik des Wertschöpfungsbegriffs noch einmal detailliert entfaltet.

Trotz dieser Limitationen wird sich im Folgenden zeigen, dass für die Erfassung des Wertschöpfungsbeitrags finanzwirtschaftlicher Transaktionen externe Kosten auf mehreren Ebenen eine Rolle spielen. Sie dürfen deshalb nicht in Vergessenheit geraten, auch wenn der Zusammenhang in manchen Fällen ein indirekter ist: Finanzakteure finanzieren oder sind über finanzwirtschaftliche Dienstleistungen mit wirtschaftlichen Aktivitäten verbunden, die hohe externalisierte Kosten aufweisen.[54] Außerdem tragen gewisse Finanztransaktionen zu einer Erosion der Finanzstabilität bei, was zu Finanzkrisen mit hohen externen Kosten führen kann.[55]

### 6.1.3 Wertschöpfung im Kontext eines finanzwirtschaftlichen Dienstes an der Realwirtschaft – Ein dreidimensionales Koordinatensystem

Die Definition von Einkommen ohne Wertschöpfung basiert in der Regel auf einem Wertschöpfungsverständnis, das den Fokus auf die Produktion von Gütern und Dienstleistungen legt. Einkommen ohne Wertschöpfung sind deshalb als ein Problem zu verstehen, das durch die Forderung nach einem finanzwirtschaftlichen Dienst an der Realwirtschaft adressiert wird: Einkommen ohne Wertschöpfung werden als Gewinne und Einkünfte verstanden, die in einer finanzwirtschaftlichen Sphäre erwirtschaftet werden, die wenig durchlässig ist und kaum Verbindung zu der Sphäre der realen Güter und Dienstleistungen aufweist. Zu dieser grundsätzlichen Definition kommt hinzu, dass sich Einkommen ohne Wertschöpfung durch eine fehlende Nützlichkeit der produzierten Güter bzw. einen fehlenden Vorteil für Dritte definieren. Ebenso laufen der Wertschöpfung externalisierte Kosten zuwider, die Unbeteiligte oder die Umwelt schädigen.

Produktion von Gütern und Dienstleistungen, Nützlichkeit und externalisierte Kosten stecken gewissermaßen das Koordinatensystem ab, das wirtschaftliche Prosperität abzubilden versucht und innerhalb dessen wertschöpfende, produktive Aktivitäten verortet werden. Die drei Achsen des Koordinatensystems werden insbesondere in *Abschnitt 6.6*, in dem es um konkrete Formen von Einkommen ohne Wertschöpfung geht, sowie in der ethischen Reflexion des Wertschöpfungskonzeptes immer wieder zur Sprache kommen. Im nächsten Abschnitt wird aber zunächst dem Ursprung von Einkommen ohne Wertschöp-

54 Siehe zum Beispiel den folgenden Bericht: Rainforest Action Network u. a., *Banking on Climate Chaos. Fossil Fuel Finance Report*, 2024. Siehe außerdem *Abschnitt 6.6.4*.

55 Emunds verweist in einer Fußnote auf diesen Zusammenhang. Siehe B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 200.

fung nachgegangen. Eine ökonomische Erklärung dafür findet sich in den sogenannten Renteneinkommen, deren Verständnis von den Überlegungen der klassischen Ökonomen Smith und Ricardo geprägt wurde. Das Konzept der Renteneinkommen nimmt eine ökonomische Perspektive ein, indem der Zusammenhang zwischen Wertschöpfung und wirtschaftlicher Prosperität hervorgehoben wird.

### *6.2 Renteneinkommen – Ökonomische Grundlagen von Einkommen ohne Wertschöpfung*

Die Unterscheidung zwischen wirtschaftlichen Aktivitäten, die einen Überschuss erwirtschaften und anderen, die davon zehren und dadurch die Wirtschaft belasten, hat die ökonomische Theoriegeschichte von Anfang an geprägt. Bis heute werden erstere mit produktiven Sektoren in Verbindung gebracht. Letztere hingegen gelten als Resultat unproduktiver wirtschaftlicher Tätigkeiten. Die auf diese Weise generierten Einkommen werden als Renteneinkommen bezeichnet:

> […] it is necessary to divide the economy into a ‹productive› portion that creates income and surplus, and an ‹extractive› rentier portion siphoning off this surplus as rents: that is, as payments for property rights, credit, or kindred privileges.[56]

Während die sogenannte *Production Boundary*[57] – die Grenzziehung zwischen produktiven und unproduktiven wirtschaftlichen Aktivitäten – in vormodernen Zeiten noch unscharf war, haben sich ab dem 17. Jahrhundert sogenannte objektive Werttheorien entwickelt. Diese gingen davon aus, dass sich der Wert eines Gutes objektiv bestimmen lässt. Ein wichtiger Meilenstein war die Rententheorie, die Ricardo im 18. Jahrhundert entwickelte und die für das Rentenverständnis bis heute bedeutsam ist. Die ricardianische Rententheorie fiel aber nicht vom Himmel, sondern schrieb sich ein in eine jahrzehntelange Entwicklung unterschiedlicher Theorieansätze. Diese identifizierten auf unterschiedliche Art und Weise produktive wirtschaftliche Aktivitäten. Damit verfolgten sie das Ziel, wirtschaftliche Prosperität zu erklären. Darauf aufbauend entwarfen sie wirtschaftspolitische Programme, die auf die Herausforderungen ihrer Zeit reagierten. Die Ansätze sind deshalb zum einen immer im Kontext ihrer Entstehungsgeschichte zu verstehen. Zum anderen wirken die verschiedenen Etappen der Dogmengeschichte bis heute fort.

---

56 D. Bezemer/M.Hudson, *Finance*, 749.

57 Vgl. zum Beispiel M. Mazzucato, *Value*, 25; B. Christophers, *Making Finance Productive*, in: Economy and Society 40.1 (2011), 112–140.

### 6.2.1 Ursprünge einer ökonomischen Theorie der Rente

Ein erster werttheoretischer Ansatz wurde von den Merkantilisten im Kontext der kolonialen Eroberungen entwickelt. Sie setzten die Schaffung von ökonomischem Wert mit dem Import von Gold und Silber gleich. Ihre wirtschaftspolitische Doktrin lautete deshalb, mehr zu exportieren als zu importieren und so den Zufluss von Edelmetallen in die eigene Volkswirtschaft – und damit ökonomischen Wert – zu sichern.[58] In den Versuchen, Wechselkurse zu managen und den eigenen Export zu stärken, klingen diese Ideen bis heute an.[59] Auf die merkantilistische Theorie folgte als wichtiger Meilenstein die erste formale Wertetheorie, die in der Mitte des 18. Jahrhunderts von den sogenannten Physiokraten formuliert wurde. Besondere Bekanntheit hat das *Tableau Economique* von François Quesnay (1694–1774) erlangt, der als Begründer der modernen Ökonomie gilt.[60] Inspiriert von den medizinischen Wissenschaften und dem Funktionieren des menschlichen Stoffwechsels war Quesnay überzeugt, dass alles – so auch Wohlstand – einen Ursprung habe und ebenso wenig ins Nichts verschwinde. In seinem *Tableau Economique* stellte er die Entstehung von neuem ökonomischem Wert und dessen Zirkulation innerhalb des Systems dar. Dabei beurteilt er das Land als die Quelle allen ökonomischen Werts: Die Natur schafft neuen Wert, Menschen hingegen können diesen nur bearbeiten und transformieren. Dementsprechend bewertete Quesney Tätigkeiten innerhalb des ersten Sektors, der die Landwirtschaft und den Bergbau umfasste, als produktiv und wertschöpfend. Weiter erachtete er die Tätigkeit von Handwerkern, die bereits bestehenden Wert bearbeiteten, zwar nicht als wertschöpfend, aber dennoch als wichtig für die Reproduktion des ökonomischen Systems. Landbesitzende und Adlige hingegen gelten in seinem Verständnis als diejenigen, die Wert ausschließlich konsumieren.[61] In ähnlicher Weise führt auch *Rerum novarum*, die erste Sozialenzyklika, alle Einkommen auf die Früchte der Erde zurück:

> Wer ohne Besitz ist, bei dem muss die Arbeit dafür eintreten, und man kann sagen, die Beschaffung aller Lebensbedürfnisse geschehe durch Arbeit, entweder durch die Bearbeitung des eigenen Bodens oder durch Arbeit in irgendeinem andern Erwerbszweig, dessen Lohn zuletzt nur von der Frucht der Erde kommt und mit der Frucht der Erde vertauscht wird. (RN 7)

---

58 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 23.

59 Vgl. ebd. 27.

60 Bezeichnenderweise waren die Physiokraten die Ersten, die sich selbst als *économistes* bezeichneten. Vgl. M. Hudson, *Sektor*, 74.

61 Zur Werttheorie der Physiokraten vgl. M. Mazzucato, *Value*, 28–33. Siehe insbesondere eine schematische Darstellung des *Tableau Economique* in ebd. 30. Dem *Tableau Economique* kommt ein wichtiger Stellenwert zu, weil es systematisch zwischen verdientem und unverdientem Einkommen unterscheidet. Vgl. M. Hudson, *Sektor*, 74.

Quesnays Überlegungen waren geprägt von den historischen Umständen, die wenige Jahre später zu der Französischen Revolution führte. Die französische Landwirtschaft war in einem desolaten Zustand. Gleichzeitig lebte der Adel auf Kosten der Landbevölkerung und die merkantilistische Wirtschaftspolitik drückte die Preise für landwirtschaftliche Güter. Dieser historische Kontext erklärt, warum Quesnay mit seiner Theorie gerade die Landwirte stärkte.[62]

Dennoch legt das *Tableau Economique* eine kontextunabhängige Grundlage für eine Analyse des wirtschaftlichen Geschehens, indem der Zusammenhang zwischen Wertschöpfung, Wert*ab*schöpfung und wirtschaftlichem Wachstum aufgezeigt wird: Das wirtschaftliche System und seine Funktionsfähigkeit, die auf wirtschaftlichem Wachstum basiert, sind in Gefahr, wenn Wert*ab*schöpfung im Vergleich zur Wertschöpfung überwiegt:

> Most significant is how the table neatly shows, from row to row that as long as what is produced is greater than what is consumed, an amount will be left over at the end to be reinvested, thereby allowing the economy to continue reproducing itself. If any of the unproductive member of society take too much, reducing the amount the farmer can reinvest in production, the economy will grind to a halt. In other words, if value extraction by the unproductive member exceeds value creation by the productive members growth stops.[63]

Was Quesney für seine Zeit in Bezug auf Landwirtschaft, Handwerk und Landbesitz formuliert, wird heute von kritischen Stimmen auf den Finanzsektor umgemünzt. Dieser steht unter Verdacht, wert*ab*schöpfend zu wirken und gleichzeitig die Produktion eines Überschusses zu behindern. Dadurch wird das wirtschaftliche Wachstum gebremst oder kommt ganz zum Erliegen.[64]

### 6.2.2 Klassische Rententheorie

Die sozioökonomischen Bedingungen im 18. Jahrhundert in Großbritannien unterschieden sich wesentlich vom historischen Kontext der französischen Revolution. Es erstaunt deshalb nicht, dass Adam Smith (1723–1790), David Ricardo (1772–1823) und später auch Karl Marx (1818–1883) eine ganz andere Erklärung für wirtschaftliche Wertschöpfung und Wohlstand formulierten. Im Zentrum ihrer Theorien stand die Arbeit, die für die Produktion eines Gutes investiert wurde. Die *Production Boundary* verschob sich weg vom ersten Sektor hin zum Handwerk und später zur industriellen Produktion. Die Arbeitswerttheorie war fortan die grundlegende Werttheorie in der Ökonomie.[65] Eng damit verbunden war die

---

62 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 28.

63 Vgl. ebd. 32.

64 Zu Ursachen und Formen von Einkommen ohne Wertschöpfung im Finanzsektor siehe *Abschnitt 6.5* und *6.6*.

65 Zur Werttheorie der klassischen Ökonomen Smith und Ricardo wie auch später Marx siehe

Theorie der Renteneinkommen, die als leistungslose Einkommen verstanden wurden:

> Die klassische Arbeitstheorie der Wertschöpfung definierte die ökonomische Rente als der [sic!] Betrag, um den der Preis die technologisch notwendigen Produktionskosten übersteigt. Der Begriff umfasst Bodenrenten, Monopolrenten und Zinsen, die von Grundeigentümern und anderen Eigentümern natürlicher Ressourcen, von Monopolisten und Banken abgeschöpft werden. Die Rente verdankt sich nicht der Produktion ‹realen› Outputs, sie war vielmehr ‹leistungsloses› Einkommen.[66]

Die Grundannahme der Arbeitswerttheorie besteht darin, dass der Wert eines Gutes durch die investierte Arbeit objektiv bestimmbar ist. So entspräche in einer vorkapitalistischen Wirtschaft der Tauschwert eines Gutes genau dem eingesetzten Arbeitseinsatz. In einer kapitalistischen Wirtschaft hingegen müssen Kapitalstöcke berücksichtigt werden. Dadurch geht der Tauschwert bzw. der Preis eines Gutes insgesamt nicht ausschließlich auf die Lohneinkommen zurück, sondern umfasst auch die Profit- und Renteneinkommen.[67] Diese Unterscheidung formulierte Adam Smith in seinem 1776 erschienenen Hauptwerk *The Wealth of Nations*, in dem er sich mit einer arbeitsteiligen Wirtschaft sowie der Organisation wirtschaftlicher Aktivitäten in Form von Märkten auseinandersetzte.[68] Er führt darin die unterschiedlichen Einkommensformen auf Besitzverhältnisse und Arbeitsleistung zurück, wobei er ausschließlich Letztere als Quelle der Wertsteigerung beurteilt. Profit- und Renteneinkommen hingegen werden der durch Arbeit geschaffenen Wertschöpfung entnommen. Kapital und Landbesitz stellen in seinem Denken keine Quelle der Wertsteigerung dar,[69] wobei er vor allem die Besitzverhältnisse als Ursprung eines leistungslosen Einkommens versteht.[70]

Inspiriert von Smiths *The Wealth of Nation* begann David Ricardo in seinem Hauptwerk *On the Priciples of Political Economy and Taxation* über die Verteilung ökonomischen Wertes in der Gesellschaft nachzudenken.[71] Er hielt an der Arbeits-

---

M. Mazzucato, *Value*, 33–56; N. Fröhlich, *Die Aktualität der Arbeitswerttheorie. Theoretische und empirische Aspekte*, Marburg 2009, 31–92.

66 M. Hudson, *Sektor*, 15.

67 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 39.

68 *The Wealth of Nations* gilt als Gründungswerk der ökonomischen Wissenschaft. Mit seinen Erkenntnissen zur arbeitsteiligen Wirtschaft legte Smith die Grundlage für eine fundierte Auseinandersetzung mit dem Produktionssystem. Siehe dazu A. Smith, *Wealth of Nations*. Eine Einführung in Smiths Denken findet sich bei M. S. Assländer, *Adam Smith zur Einführung*, Hamburg 2007.

69 Vgl. N. Fröhlich, *Aktualität*, 45.

70 Vgl. M. Hudson, *Sektor*, 75.

71 Siehe dazu D. Ricardo, *On the Principles of Political Economy and Taxation*, Cambridge 2015 (1817). Zur Darstellung der ricardianischen Theorie vgl. M. Mazzucato, *Value*, 40–47.

werttheorie fest, wobei er den Wert eines Gutes strikt an der notwendigen Arbeitszeit festmachte. Gleichzeitig beschäftigte er sich mit der Frage, auf welche Weise ökonomischer Wert zwischen Arbeitseinkommen, Gewinnen und Renten verteilt wird.[72] Mit anderen Worten fragte er danach, weshalb und wie Produktionsfaktoren unterschiedlich entlohnt werden. Der Kern seiner These war, dass der Landwirtschaft ein wichtiger Stellenwert zukomme, weil der Preis für Nahrungsmittel die Löhne bestimme:

> Workers, Ricardo believed, were paid subsistence wage: in essence, they earned enough to pay for food and shelter. But food comes from agriculture, so the price of food regulates wages: a low price of food (or ‹corn›, as Ricardo wrote in the language of the day) will permit lower wages and therefore higher profits and incentives to invest in future production (for example manufacturing) and promote economic growth. A high wage due to low productivity in agriculture will mean lower profits, and hence little investment in future production, which in turn leads to slower economic growth.[73]

Arbeitslöhne und dadurch auch Profite hängen aus ricardianischer Perspektive im Wesentlichen von der Produktivität der Landwirtschaft ab. Kapitaleigentümer erhalten als Profite die Differenz zwischen produziertem Wert und Lohnkosten.[74] Auf dieser Grundlage entwickelte Ricardo ein Modell, das Wirtschaftswachstum und Kapitalakkumulation auf der Grundlage von Investitionen erklärt. Diese kurbeln das Wachstum und die Kapitalakkumulation an. Das Zusammenspiel von Investitionen und Wachstum setzt einen Kreislauf in Gang:

> As profits grow, so capitalists invest and expand production, which in turn creates more jobs and raises wages, thereby increasing the population, whose wages finally go back to subsistence level, and so on. The economy is a perpetual growth machine, with more and more people earning the subsistence wage.[75]

Die Frage nach der Steigerung der landwirtschaftlichen Produktivität ist der Dreh- und Angelpunkt in der ricardianischen Wirtschaftstheorie. So können nicht nur Arbeiterlöhne und kapitalistische Profite auf die landwirtschaftliche Produktion zurückgeführt werden. Ebenso werden Renteneinkommen dadurch erklärt: Ricardo ging davon aus, dass verschiedene Faktoren zu einer erfolgreichen landwirtschaftlichen Produktion beitrügen. Einige davon, wie Arbeitskraft, Wasser oder Saatgut, können problemlos erhöht werden. Fruchtbares Land hin-

---

72 Ricardo stellte fest, dass dieser wesentliche Aspekt der Verteilung in Smiths Wert unberücksichtigt blieb. Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 41. Zu der weiteren Kritik Ricardos an Smith siehe außerdem N. Fröhlich, *Aktualität*, 48.

73 M. Mazzucato, *Value*, 42. Diese Idee des Subsistenzlohnes geht auf Thomas Malthus, einen Zeitgenossen Ricardos, zurück. Vgl. ebd.

74 Vgl. ebd.

75 Ebd.

gegen ist knapp.[76] Aus dieser Annahme entwickelte Ricardo seine Theorie der Rente. Er nahm an, dass im Zuge des Bevölkerungswachstums zunehmend unfruchtbarere und weniger ertragsreiche Böden bebaut würden. Da aber alles angebaute Getreide zum selben Preis verkauft wird, steigt die Grundrente für die Besitzenden fruchtbarerer Böden stetig an.[77]

> If some input into production – such as arable land – is scarce, the cost of producing the same output – a given quantity of corn – will vary according to availability of the input. Profits instead, are likely to be higher with good land and lower with inferior land. The owner of good land will pocket the difference in profit between the good land an inferior land simply because he or she has a monopoly of that asset.[78]

Die Grundrente stellt deshalb ein Transfereinkommen dar, – ein Einkommen, das durch eine Umverteilung von Wert und nicht durch Schaffung neuen Werts entsteht. Landbesitzende erhalten die Renteneinkommen einzig und allein, weil sie in Besitz eines knappen Gutes sind. Dabei geht Ricardo davon aus, dass diese Renten nicht durch den Wettbewerb ausradiert, sondern durch die Machtasymmetrien innerhalb des kapitalistischen Systems erhalten bleiben.[79] Dieses Fortbestehen der Renteneinkommen schätzt er als problematisch ein, weil er Renten als innovationshemmend beurteilt und ihnen dadurch eine negative Auswirkung auf die wirtschaftliche Entwicklung zuschreibt. Es ist deshalb entscheidend, dass «echte» Gewinne und Renteneinkommen in einem passenden Verhältnis stehen und Renteneinkommen die Gewinne nicht überflügeln.[80]

Die klassischen Ökonomen Smith und Ricardo entwickelten eine kritische Sicht auf Renteneinkommen. In erster Linie geht es ihnen darum, wirtschaftlicher Prosperität in Form von Wirtschaftswachstum auf die Spur zu kommen. Zugleich stellen sie mit ihrer Kritik auch grundlegende Privilegien und darauf beruhende gesellschaftliche Strukturen aus der Feudalzeit infrage, die in der damaligen Gesellschaft verankert waren.[81] Bereits an dieser Stelle zeigt sich deutlich, dass Renteneinkommen nicht nur ein ökonomisches Problem sind, sondern auch auf gesellschaftliche oder strukturelle Ungleichheiten hinweisen. Darin zeigt sich die Relevanz dieser Theorien für die heutigen Diskussionen.

---

76 Vgl. ebd. 42 f.

77 Vgl. ebd. So auch Ph. Askenazy, *Tous rentiers! Pour une autre répartition des richesses,* Paris 2016, 66 f.

78 M. Mazzucato, *Value,* 44.

79 Ein Pächter ist aufgrund der Konkurrenzsituation zwischen den Landwirten nicht in der Lage mit dem Landbesitzer über die Pacht und damit dessen Rente zu verhandeln. Diese werden das Land vielmehr an den Meistzahlenden verpachten. Vgl. ebd. 43.

80 Vgl. ebd. 44.

81 Vgl. M. Hudson, *Sektor,* 72.

Denn auch wenn Smiths Arbeitswerttheorie widerspruchsbehaftet ist[82] und sich Ricardos Annahme steigender Nahrungsmittelkosten durch Bevölkerungswachstum aufgrund agrartechnologischer Entwicklungen so nicht erfüllt hat, bieten die klassischen Ansätze wichtige Denkanstöße für eine heutige Auseinandersetzung mit Renteneinkommen. So können mit Hilfe der ricardianischen Rententheorie unterschiedliche Einkommensformen analysiert werden. Ebenso bedienen sich heterodoxe Ökonom*innen seiner Theorien, um moderne Formen ökonomischer Renten zu erklären.[83] Mit Blick auf die Immobilienbranche haben diese keineswegs an Brisanz verloren. So lässt sich das von Ricardo beschriebene Phänomen des knappen Bodens und der damit verbundenen Preissteigerungen eindrücklich an attraktiven Standorten beobachten. Knappheit führt aber auch im Fall von Patenten oder der Kontrolle über wesentliche Ressourcen zu Renteneinkommen.[84] Generell laden die klassischen Theorien dazu ein, über Besitz- und Machtverhältnisse und deren Auswirkungen auf die Einkommensstruktur nachzudenken.

### 6.2.3 Kontrolle über Vermögenswerte und Kommerzialisierung

Die heterodoxe, auf Ricardo zurückgehende Erklärung ist nicht der einzige Versuch moderne Renten zu erklären. Gemäß Christophers lassen sich in der aktuellen Diskussion zwei Verständnisse von Renteneinkommen ausmachen, die unterschiedliche Stoßrichtungen hinsichtlich des Ursprungs der Renten verfolgen: Renteneinkommen werden in heterodoxen Ansätzen häufig in ricardianischer Tradition analysiert, wobei die Knappheit eines Gutes im Fokus steht. Im Kontext orthodoxer Ansätze hingegen dominiert ein Verständnis, das die Marktmacht in den Blick nimmt.[85]

Heterodoxen Ansätzen ist gemein, dass sie Renteneinkommen als Gewinne und Einkommen verstehen, die nicht auf die Schaffung und Bereitstellung von Gütern und Dienstleistungen, sondern auf exklusive Besitz- und Zugangsrechte zurückgehen.[86] Mazzucatos Definition wurde bereits zu Beginn dieses Abschnittes zitiert.[87] Standing betont die Kontrolle über einen bereits existierenden Vermögenswert, dessen Knappheit natürlich vorliegt oder künstlich geschaffen

82 Siehe dazu N. Fröhlich, *Aktualität*, 40–52.

83 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, xx–xxiii. Ein Bespiel dafür ist Ph. Askenazy, *Tous rentiers*, 67.

84 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 44.

85 Siehe dazu B. Christophers, *Rentier Capitalism*, xx–xvii.

86 Vgl. ebd. xxii.

87 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 6.

wird.[88] Ein weiteres, wenn nicht sogar das populärste Beispiel der vergangenen Jahre findet sich bei Piketty, der Renteneinkommen als eine «remuneration for ownership of an asset, independent of labor» versteht.[89] Für ein intuitives Verständnis der auf Ricardo zurückgehenden Rententheorie führt Christophers das Beispiel eines Hauses an: Ein Haus wird gebaut und anschließend vermietet. Es wird dadurch zur Einkommensquelle für die Baufirma einerseits, die das Haus baut, und für den*die Eigentümer*in andererseits, der*die das Haus vermietet. Die Baufirma verdient an ihrer Arbeit am entstehenden Haus. Ohne deren Arbeit gäbe es kein Haus und keine Bezahlung. Die Baufirma erhält deshalb kein Renteneinkommen. Der*die Eigentümer*in hingegen stellt das Haus nicht her, sondern erhält die Mieteinnahmen einzig, weil er*sie das Haus als Vermögenswert besitzt und deshalb dessen Verwendung durch andere in Rechnung stellen darf.[90]

Eine Rententheorie in ricardianischer Theorielinie betont die Kontrolle über Vermögenswerte und knappe Güter als Ursprung von Renteneinkommen. Dabei gibt es unzählige und zugleich sehr unterschiedliche Vermögenswerte, die Rentenabschöpfung ermöglichen: Immobilien oder Infrastruktur sind physisch hergestellte Güter. Patente und Urheberrechte sind juristische Konstruktionen. Land oder natürliche Ressourcen hingegen existieren unabhängig von menschlichem Zutun. Letztere werden durch die Nutzung aufgebraucht oder in Mitleidenschaft gezogen, andere erlöschen im Laufe der Zeit oder die Nutzung hat keinen Effekt.[91] In der Diskussion um Renteneinkommen, die innerhalb des Finanzsektors erzielt werden, wird in der Regel dieser erste, auf Ricardo zurückgehende Traditionsstrang angeführt: Durch die Kontrolle eines Vermögenswertes werden Einkommen jenseits von Produktion und Wertschöpfung generiert.

Christophers stellt diesen heterodoxen Ansätzen eine andere epistemische Gemeinschaft gegenüber: Orthodoxe Denkrichtungen stellen nicht die Kontrolle über ein knappes Gut ins Zentrum, sondern führen Renteneinkommen auf fehlenden Wettbewerb zurück.

> Within the mainstream (‹orthodox›) economics, rent is defined not on the basis of the type of asset in relation to which it represents a payment – land rents, financial rents and so forth – but instead by the quantum of market power enabling its derivation: it is the profit attainable specifically due to a dearth of market competition.[92]

---

88 Vgl. G. Standing, *The Corruption of Capitalism. Why Rentiers Thrive and Work Does Not Pay*, London 2016, 3.

89 Zitiert nach B. Christophers, *Rentier Capitalism*, xxii.

90 Vgl. ebd. xvii.

91 Vgl. ebd.

92 Ebd. xxiii.

Renten gehen nicht auf den Besitz eines Vermögenswertes zurück, sondern können in allen möglichen Marktsituationen auftreten. Dabei geht es grundsätzlich immer um die Differenz zwischen faktisch vorliegenden Preisen und Preisen, die in einer effizienten Wirtschaft erzielt werden könnten.[93] Als Beispiele dafür dienen die Saläre von Spitzenfußballern oder von Bankern.[94] Renten sind deshalb als eine Abweichung vom Ideal eines effizienten Marktes zu verstehen. Während der Markt die Machtverhältnisse in Bezug auf Kontrolle über knappe Ressourcen und Besitzverhältnisse – wie sie in ricardianischer, häufig heterodoxer Traditionslinie berücksichtigt werden – nicht nivelliert, vertreten Mainstreamökonom*innen die Ansicht, dass der Wettbewerb, das Problem der Marktmacht aus der Welt schaffen wird.[95]

Mit Blick auf wirtschaftspolitische Maßnahmen führen die beiden theoretischen Deutungen der Renteneinkommen und ihrer Ursprünge zu unterschiedlichen Resultaten. Während Deregulierung den einen als Rezept dient, das Problem durch den Markt zu lösen, fürchten die anderen eine Verfestigung bestehender Machtverhältnisse und Ungleichheiten.

Um Renteneinkommen zu verstehen, müssen beide Perspektiven zusammengedacht werden. Christophers führt überzeugend aus, dass die Kontrolle über oder der Besitz eines Vermögenswertes allein noch nicht ausreicht, um damit ein Einkommen zu generieren. Vermögenswerte, die ein Renteneinkommen ermöglichen, müssen auch kommerzialisierbar sein. Das heißt, Marktmacht bzw. Vorteile im Markt sind unabdingbar, um die Kontrolle über einen Vermögenswert zu monetarisieren.[96] Im Anschluss an die Überlegungen von Christophers werden Renteneinkommen als ökonomische Grundlage von Einkommen ohne Wertschöpfung deshalb als Einkommen verstanden, die auf die Kontrolle oder den Besitz knapper Vermögenswerte oder Güter unter Bedingungen eingeschränkten Wettbewerbs zurückgehen.[97]

### 6.2.4 Wirtschaftliche Prosperität in Gefahr – Kritik am «Rentier-Kapitalismus»

Die Rententheorie ist aufgrund ihrer Verwurzelung und ihrer Einbettung in die ökonomische Theoriengeschichte mit der Auseinandersetzung um wirtschaftliche Prosperität verbunden. Mit dem Ziel, wirtschaftliches Wachstum und Wohlstandsbildung zu erklären, haben Ökonom*innen seit Jahrhunderten nach dem

93 Vgl. ebd.
94 Vgl. ebd.
95 Vgl. ebd. xxvii.
96 Vgl. ebd. xxiv.
97 Vgl. ebd. xxv.

Ursprung von ökonomischem Wert gesucht. Diesen haben sie je nach historischen und gesellschaftlichen Vorbedingungen an unterschiedlichen Orten gefunden. Unabhängig vom jeweiligen inhaltlichen Resultat war damit stets die Unterscheidung zwischen produktiven und unproduktiven bzw. wertschöpfenden und wert*ab*schöpfenden ökonomischen Tätigkeiten verbunden. Der Grundgedanke lautet, dass einige produktive Arbeitskräfte einen Überschuss erwirtschaften, während andere davon zehren und gewissermaßen «durchgefüttert» werden.

Diese leistungslosen Einkommen wurden von den klassischen Ökonomen mit dem Konzept der ökonomischen Rente formalisiert. Weil sie Renten als ein Hemmnis für den Aufbau wirtschaftlichen Wohlstandes verstanden und diese mit schwindender Innovationskraft in Verbindung setzten, waren Smith und Ricardo genauso wie Marx und später Keynes davon überzeugt, dass Renten regulatorisch aus dem wirtschaftlichen System zu verbannen seien.[98] Ihre theoretischen Überlegungen haben sie in wirtschaftspolitische Konzepte übersetzt, die Wirtschaftswachstum, Wohlstand und Vermögensbildung fördern sollten.

Die Herausforderung bestand damals wie heute darin, Renteneinkommen von produktiven Einkommen zu unterscheiden. Diese Unterscheidung – davon zeugen gerade die historischen Verschiebungen der *Production Boundary* –, war und ist nicht immer eindeutig. Vielmehr handelt es sich immer um unscharfe Grenzen. Es gibt kaum Vermögenswerte, die einfach so – ohne Arbeit – Einkommen abwerfen. Das Einkommen eines Rentiers setzt sich in der Regel aus Rentenanteilen, aber auch aus Arbeitseinkommen zusammen.[99] Dennoch spielt beim Zustandekommen von Renteneinkommen die Kontrolle über einen Vermögenswert die entscheidende Rolle:

> The key definitional point nonetheless is that in all cases of rentierism, such control is material, it were not, which is to say, if the income could equally well be earned without the proprietary asset, then there would be no rent and no rentier.[100]

Die Kontrolle über Vermögenswerte und damit der Traditionsstrang der ricardianischen Rententheorie stehen im Zentrum jüngerer kritischer Auseinandersetzungen mit dem Phänomen der ökonomischen Renten.[101] Unter Rückgriff auf empirische Untersuchungen wird aufgezeigt, dass Renteneinkommen insgesamt steigen und Investitionen – vor allem in Forschung und Entwicklung – sowie die Produktivität tendenziell abnehmen. Damit geht einher, dass wirtschaftliches Wachstum insgesamt gedämpft wird.[102]

---

98 Siehe dazu u. a. ebd. xxvi.31; M. Hudson, *Sektor*, 77.

99 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, xxv.

100 Vgl. ebd. xxvi.

101 So zum Beispiel G. Standing, *Corruption*.

102 Christophers diskutiert empirische Resultate für Großbritannien. Siehe dazu B. Christo-

Die Verschiebungen von Produktionseinkommen hin zu Renteneinkommen werden durch den Begriff des *Rentier-Kapitalismus* erfasst. Dieser bezeichnet ein kapitalistisches System, das nicht auf Tätigkeit und Produktion ausgerichtet ist, sondern Besitztum fördert.[103] Azkenazy spricht in diesem Kontext von einem *propriétarisme*, der dominiere: «Plus encore que le capitalisme, le propriétarisme dans ses deux faces – protection de la propriété et désir de propriété – domine aujourd'hui.»[104] Der Fokus auf Besitztum, das Rentiereinkommen verspricht, hat große Auswirkungen auf die Organisation wirtschaftlicher Aktivitäten, aber auch auf die Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik. Diese werden gleichermaßen darauf ausgerichtet, Vermögenswerte zu schützen und Renteneinkommen zu garantieren.[105] Rentenabschöpfung wird so zu einem eigenen ökonomischen Tätigkeitsfeld. Die Kontrolle über Vermögenswerte und Ressourcen will geschützt und aufrechterhalten werden, wobei die damit verbundenen Aufgaben entlohnt werden: «Rentierism is fundamentally about securing, protecting and sweating scarce assets […].»[106] Renteneinkommen laden dazu ein, abgeschöpft zu werden. Deshalb lenken sie wirtschaftliche Aktivtäten in eine bestimmte Richtung: Energie, Arbeitszeit und Kapital werden dazu verwendet, Privilegien und Vermögenswerte zu kontrollieren. In Beiträgen, die sich mit Rentier-Kapitalismus beschäftigen, wird nicht zuletzt auch auf den Finanzsektor Bezug genommen. Dabei steht die Frage im Raum, inwiefern die heutige Finanzdurchdringung einer Rentenökonomie Vorschub leistet, die von den klassischen Ökonomen gerade verhindert werden wollte.[107]

### 6.2.5 Rent-Seeking Economy

Die Einsicht, dass die Rentenabschöpfung zu Wohlfahrtsverlusten führt, ist nicht neu. Sie wurde bereits in den 1970er Jahren im Zusammenhang mit vom Staat künstlich hervorgebrachten Knappheiten bedacht. Diese Knappheiten schaffen die Möglichkeit, Renten abzuschöpfen, was wiederum dazu führt, dass verschie-

---

PHERS, *Rentier Capitalism*, 31–35. Vgl. ebenfalls G. STANDING, *Corruption*, 23–26.

103 Christophers spricht von *having* anstelle von *doing*. Vgl. B. CHRISTOPHERS, *Rentier Capitalism*, xviii.

104 PH. ASKENAZY, *Tous rentiers*, 66. «Mehr noch als der Kapitalismus dominiert heute der Proprietarismus mit seinen zwei Gesichtern – Schutz des Eigentums und Wille zum Eigentum.» [Übersetzung NH]

105 Vgl. B. CHRISTOPHERS, *Rentier Capitalism*, xviii.

106 Ebd. 40.

107 Hudson verbindet insbesondere die Verschuldungspraxis und die damit einhergehenden Zinseinkünfte mit Rentenextraktion. Vgl. M. HUDSON, *Sektor*, 34. Einkommen ohne Wertschöpfung durch den Finanzsektor werden in *Kapitel 6.6* eingehend diskutiert.

dene Akteure versuchen, Rentenzahlungen zu sichern. Entsprechende Bestrebungen haben unter dem Begriff des *Rent-Seeking* Eingang in die ökonomische Theorie gefunden. In wenigen Worten zusammengefasst, beschreibt das Konzept des *Rent-Seeking* Folgendes: «The concept of rent seeking is the idea that transfers are converted into social costs when individuals expend real resources and efforts to capture them.»[108]

Die Theorie des *Rent-Seekings* schrieb sich ein in die kritische Diskussion von Zöllen, Marktzugangsbeschränkungen und staatlich geschützten Monopolen, die in den 1960er und 1970er Jahren von deren Gegner*innen und Befürworter*innen geführt wurde. Im Grunde ging es dabei um den Umfang der damit verbundenen Wohlfahrtsverluste: Neoklassische Stimmen warnten vor Wohlfahrtsverlusten. Ihre Kritiker*innen hingegen betonten, dass die Nachteile der Konsument*innen in Form von höheren Preisen und geringeren Mengen durch die höheren Einnahmen einheimischer Produzent*innen ausgeglichen würden. Die Verluste seien dementsprechend als gering zu erachten, denn aus wohlfahrtsökonomischer Sicht würden die Marktverzerrungen vielmehr einem kostenlosen Transfer von den Konsument*innen hin zu den Produzent*innen entsprechen.[109]

In diese Diskussion brachten die Vertreter*innen des *Rent-Seeking*-Konzepts[110] einen neuen Aspekt ein. Sie verwiesen insbesondere auf die Anreize, die potenzielle Renteneinkommen setzen: Wirtschaftsakteure werden versuchen, sich die Renteneinkommen mit Hilfe politischer Lobbyarbeit zu sichern, die wiederum Kosten mit sich bringen wird:

> He [Tullock] argued that expenditures made to capture a transfer were a form of social cost. The social cost arises because the resources used for transfer seeking have a positive opportunity cost somewhere else in the economy with respect to engaging in positive-sum activities. Transfer seeking is at best a zero-sum activity in that it simply shuffles dollars among people and groups, and is probably negative-sum if traditional dead-weight costs result as a by-product of such activities […]. Rent seeking thus embodies a social cost in terms of the foregone product of the resources employed in rent seeking.[111]

---

108 R. D. Tollison, *The Economic Theory of Rent Seeking*, in: Public Choice 152.1–2 (2012), 73–82, 73.

109 Einen kurzen Überblick über die Debatte bietet B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 17. Für eine ausführlichere Diskussion siehe R. D. Tollison, *Economic Theory*, 73.

110 Für einen Literaturüberblick siehe ebd. 74. Die beiden wichtigsten Grundlagenpapiere zum Thema *Rent-Seeking* wurden bereits in den 1960er und 1970er Jahren veröffentlicht: A. O. Krueger, *The Political Economy of the Rent-Seeking Society*, in: American Economic Review 64 (1974); G. Tullock, *The Welfare Costs of Tariffs, Monopolies, and Theft*, in: Western Economic Journal 5 (1967).

111 R. D. Tollison, *Economic Theory*, 75.

Ein Merkmal der Lobbyarbeit, die mit der Sicherung von Renteneinkommen verbunden ist, zeigt sich darin, dass damit keine Wertschöpfung verbunden ist: «Rent seeking is unproductive; it destroys value by wasting valuable resources.»[112]

Dieses ursprüngliche Konzept des *Rent-Seeking* bezieht sich auf eine durch den Staat künstlich geschaffene Knappheit.[113] Im Bereich der Entwicklungsökonomie wurde das Konzept, wie Emunds ausführt, in seiner Bedeutung weiterentwickelt und ausgeweitet. In diesem Kontext werden alle Bestrebungen relativ einflussreicher und privilegierter Bevölkerungsgruppen, einen möglichst großen Anteil an staatlichen Einnahmen für sich zu beanspruchen, mit *Rent-Seeking* in Verbindung gebracht.[114] In ähnlicher Weise definiert Aszkenasy Renten folgendermassen:

> […] les rentes sont des avantages qui peuvent être durablement accaparés par les acteurs économiques (capitalistes, financières, propriétaires, salariés, indépendants, entrepreneurs, États…) via des mécanismes économiques, politiques ou légaux qu'ils peuvent éventuellement influencer.[115]

Indem Kapital und Arbeitskraft in Prozesse der Einflussnahme investiert werden, werden Ressourcen verschwendet. Ob es nun darum geht, sich ein staatlich garantiertes Privileg zu sichern, oder andere Vermögenswerte unter Kontrolle zu bringen – wie etwa die Sicherung eines Grundstücks in bester Lage –, stets wird damit der Einsatz von Zeit, Kapital oder Arbeitskraft verbunden sein. Diese Ressourcen stehen für wertschöpfende und innovative Prozesse nicht mehr zur Verfügung. *Rent-Seeking* gilt dementsprechend im Allgemeinen und insbesondere im Kontext von Entwicklungsländern und aufstrebenden Volkswirtschaften als eine Wachstumsbremse.[116] In diesem Sinn definiert Bhagwati *Rent-Seeking*-Aktivitäten als *directly unproductive, profit-seeking (DUP) activities*[117], wobei er darunter Folgendes versteht:

---

112 Ebd. 74.

113 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 19; R. D. Tollison, *Economic Theory*, 75.

114 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 18.

115 Ph. Askenazy, *Tous rentiers*, 12. «Renten sind Vorteile, die von ökonomischen Akteuren (Kapitaleigner*innen, Geldgeber*innen, Besitzende, unselbstständig Beschäftigte, Selbstständigerwerbende, Unternehmer*innen, Staaten…) mittels ökonomischer, politischer oder rechtlicher Mechanismen, die sie möglicherweise beinflussen können, dauerhaft angeeignet werden können.» [Übersetzung NH]

116 Vgl. u. a. K. Murphy/A. Shleifer/R. Vishny, *Why Is Rent-Seeking so Costly to Growth?*, in: American Economic Review 83. 2 (1993); B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 18.

117 Bhagwati bietet einen Überblick über die zum damaligen Zeitpunkt bestehende Literatur und klassifiziert die darin diskutierten Formen von DUP-Aktivitäten je nach Ausgangslage und Wirkung in vier verschiedene Gruppen. Siehe dazu J. N Bhagwati, *Directly Unproductive, Profit-seeking (DUP) Activities*, 989.

> The essential characteristic of the phenomena whose analysis has recently been undertaken, […] is that they represent ways of making a profit (i.e., income) by undertaking activities which are directly unproductive; that is, they yield pecuniary returns but do not produce goods or services that enter a utility function directly or indirectly via increased production or availability to the economy of goods that enter a utility function.[118]

In *Rent-Seeking* Bestrebungen verpuffen Arbeit, Energie und Kapital. *Rent-Seeking* schafft keinen Mehrwert und kurbelt das Wirtschaftswachstum nicht an, sondern setzt partikulare Interessen durch. Wie im obenstehenden Zitat von Tullock festgehalten, handelt es sich um Nullsummen- oder sogar um Negativsummenspiele. Darüber hinaus macht die Theorie des *Rent-Seeking* deutlich, dass potenzielle Renteneinkommen Anreize setzen, die das Verhalten wirtschaftlicher Akteure beeinflussen.

### 6.2.6 Ökonomische Rententheorie als Ausgangspunkt finanzethischer Reflexion

Das in der ökonomischen Tradition fest verankerte Konzept der Renteneinkommen ist in mehrerlei Hinsicht ein guter Ausgangspunkt, um sich mit Einkommen ohne Wertschöpfung generell und speziell im Finanzsektor auseinanderzusetzen.[119] Zum einen bietet es eine ökonomische Fundierung von Einkommen ohne Wertschöpfung, die dadurch als Renteneinkommen erfasst werden können. Zum anderen ist es anschlussfähig an eine sozialethische Kritik, die sozioökonomische Ungleichheiten in den Blick nimmt: So zeigt die Rententheorie auf, dass Renteneinkommen immer auf exklusiven Besitz- und Kontrollverhältnissen basieren. Das Konzept des *Rent-Seeking* wiederum macht deutlich, dass Renteneinkommen auf die Durchsetzung partikularer Interessen ohne Rücksicht auf gesamtwirtschaftliche und gesellschaftliche Verluste zurückzuführen sind. Renteneinkommen zu identifizieren meint deshalb nicht zuletzt, ungleiche Einflussmöglichkeiten und asymmetrische Machtstrukturen in den Blick zu nehmen.

Hinzu kommt, dass die Identifikation von Renteneinkommen als unproduktive Einkommen in der Wirtschaftsgeschichte – wie oben dargestellt – als Grundlage für die Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik diente. Produktive wirtschaftliche Tätigkeiten sollten gefördert, unproduktive möglichst eingedämmt werden. Um diese Unterscheidung greifbar und quantifizierbar zu machen, wurde schon bald darüber nachgedacht, wie Wohlstand gemessen und in Zahlen ausgedrückt

118 Ebd.

119 Diesen Zugang wählt Emunds in seinem bereits zitierten Papier. Siehe dazu B. Emunds, *Finanzwirtschaft*.

werden kann.[120] Daraus haben sich Rechnungslegungsstandards entwickelt, wobei in der Gegenwart das Bruttosozialprodukt (BIP) die wichtigste wirtschaftspolitische Kennzahl darstellt.[121] In der jüngeren Vergangenheit wurden diese Rechnungslegungsstandards so weiterentwickelt, dass sie finanzwirtschaftliche Aktivitäten als produktiv darstellen.[122]

### *6.3 Definieren heißt Normieren – Rechnungslegungsstandards als Gradmesser ökonomischer Wertschöpfung*

Das Verständnis von produktiven und unproduktiven Tätigkeiten war im Laufe der Theoriengeschichte dem Wandel unterworfen. Der Versuch, wirtschaftliche Aktivitäten als produktiv oder unproduktiv zu bezeichnen, wird mit dem Ziehen einer sogenannten *Production Boundary* beschrieben:[123]

> Inside the boundary are the wealth creators. Outside are the beneficiaries of that wealth, who benefit either because they can extract it through rent-seeking activities, as in the case of a monopoly, or because wealth created in the productive area is redistributed to them, for example through modern welfare policies.[124]

Die *Production Boundary* hat sich über die Zeit verschoben, wobei sie in der Regel ausgeweitet wurde. Dadurch wurden ökonomische Geschäftsfelder je nach Epoche und Ansatz unterschiedlich bewertet. Insbesondere wurden immer mehr Tätigkeiten als produktiv beurteilt.[125] Diese Verschiebungen sind nicht ohne Belang, sondern aus wirtschaftspolitischer Sicht relevant. Das zeigt sich vor allem in Rechnungslegungsstandards, die diese Grenzziehung vornehmen und die produktive Seite in Zahlen ausdrücken.

#### 6.3.1 Die normative Bedeutung definitorischer Zuschreibungen

Ein besonderer Stellenwert kommt der Berechnung der gesamtwirtschaftlichen Leistung in Form der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zu.[126] Bereits William Petty und Gregory King, die im 17. Jahrhundert die ersten Versuche unternahmen, das nationale Einkommen zu berechnen, stützten sich für ihre Berech-

120 Die ersten Versuche gehen auf das 17. Jahrhundert zurück. Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 24 f.

121 Vgl. L. Fioramonti, *Gross Domestic Problem: The Politics behind the World's most Powerful Number*, London 2013.

122 Siehe dazu A. Nölke, *Politik*, 82.

123 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 25; B. Christophers, *Making Finance Productive*.

124 M. Mazzucato, *Value*, 9.

125 Vgl. ebd. 11.

126 «By placing different activities on different sides of a pivotal ‹production boundary›, national income statisticians effectively dictate what counts as productive – as adding value to the economy – and what does not.» B. Christophers, *Making Finance Productive*, Abstract.

nungen auf die Unterscheidung zwischen produktiven und unproduktiven wirtschaftlichen Tätigkeiten.[127] Heute stellt das Bruttoinlandsprodukt (BIP) eine wichtige, wenn nicht sogar die wichtigste, wirtschaftspolitische Kennzahl dar: Es dient als Indikator der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung eines Landes. Dabei wird der Anspruch erhoben, den Wohlstand eines Landes zu beziffern. In diesem Zuge macht das BIP wirtschaftliche Aktivitäten nicht nur sichtbar, sondern definiert diese überhaupt als ökonomisch produktiv oder wertschöpfend.[128] Indem das BIP festlegt, was als Einkommen und was als Transferleistung zu beurteilen ist, besitzen die ihm zugrunde gelegten Definitionen und Methoden eine Deutungshoheit über die Bewertung wirtschaftlicher Aktivitäten, die sich normierend und dadurch wirtschaftspolitisch auswirkt. Weil Wirtschaftspolitik am BIP ausgerichtet und gemessen wird,[129] werden die durch das BIP als produktiv und wertschöpfend ausgewiesenen Aktivitäten wirtschaftspolitisch bevorzugt behandelt und gefördert. Dadurch beeinflusst die Beurteilung produktiver und unproduktiver, wertschöpfender und wert*ab*schöpfender Tätigkeiten die Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik. Bei der Festlegung der *Production Boundary* handelt es sich deshalb nicht um eine theoretische Spielerei, sondern um eine Grenzziehung von realpolitischer Relevanz. Gerade das BIP entfaltet eine große soziale Macht.[130] Diese normierende Funktion bei gleichzeitig zentraler wirtschaftspolitischer Bedeutung hat mindestens zwei konkrete Auswirkungen:

*Zum einen* wird das BIP als Wohlstandsindikator vielfältig kritisiert. Insbesondere wird infrage gestellt, ob das BIP einen adäquaten Maßstab zur Beurteilung des Wohlstandes eines Landes darstelle. Denn prinzipiell gilt, dass es für die Berechnung des Bruttoinlandsprodukts egal ist, welche Güter und Dienstleistungen unter welchen Bedingungen produziert werden. So wird vor allem kritisiert, dass das BIP wohlstandfördernde Faktoren, wie zum Beispiel *Care*-Arbeit, nicht zu berücksichtigen vermag. Gleichzeitig fließen aber wohlstandsvermindernde Tätigkeiten in die Berechnung ein. Dabei wäre zum Beispiel an die Aufräumarbeiten nach einer Umweltkatastrophe zu denken.[131] *Zum anderen* dienen statistische

127 So summierte Petty in seinem Versuch alle notwendigen Ausgaben. Dazu zählte er Ausgaben für Nahrungsmittel, Unterkunft oder Kleider. In der Unterscheidung zwischen notwendigen und unnötigen Ausgaben wird erstmals eine *Production Boundary* festgelegt. Siehe dazu M. Mazzucato, *Value*, 24 f.

128 Vgl. B. Christophers, *Making Finance Productive*, 115.

129 Vgl. ebd. 117.

130 Vgl. ebd.

131 Vgl. J. Hirata, *Zum systematischen Stellenwert von Wirtschaftswachstum: Ziel, Mittel oder weder noch?*, in: D. Aufderheide/M. Dabrowski (Hg.), *Effizienz oder Glück? Wirtschaftethische und moralökonomische Perspektiven der Kritik an ökonomischen Erfolgsfaktoren*, Berlin 2012, 105–130, 118.

Kennzahlen – insbesondere der Beitrag zum BIP – der Legitimierung von Unternehmen oder ganzen wirtschaftlichen Sektoren. Diese haben deshalb ein erhebliches Interesse daran, als produktiv und wertschöpfend dargestellt zu werden. In der Praxis werden hohe Einkommen und Gewinne dementsprechend immer wieder mit dem Verweis auf hohe Produktivität oder große Risikobereitschaft verteidigt. Dies lässt sich auch im Bereich des Finanzsektors beobachten.[132] Dabei wird der Beitrag zum BIP in politischen Verhandlungen um Regulierungen ins Feld geführt.[133] Nicht zuletzt darin zeigt sich, dass diese Rechtfertigungsmuster nicht nur von einzelnen Unternehmen bespielt werden, sondern der Finanzsektor als Ganzes ein Interesse daran hat, dass sein Beitrag zur wirtschaftlichen Gesamtleistung eines Landes positiv beurteilt wird. Am Beispiel der Berechnung des BIP mit Blick auf den Bankensektor lässt sich dies exemplarisch nachzeichnen.[134]

Die historischen Entwicklungen und die aktuellen Diskussionen zeigen, dass sich das, was im Kontext der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zunächst nach einer eindeutigen mathematischen Rechnung klingt, bei genauem Hinschauen in mancherlei Hinsicht komplexer verhält. Bis heute gilt, dass auch scheinbar rein kalkulatorische Beurteilungen von Produktivität und Wertschöpfung nicht neutral sind: «Es gibt keine neutrale oder absolute Repräsentation von Vermögensstandards, diese haben immer eine potenziell umstrittene und subjektive Komponente.»[135] Rechnungslegungsstandards – sei es auf Ebene einzelner Unternehmen sowie auf Ebene ganzer Volkswirtschaften – sind Gegenstand politischer Verhandlungen, in denen sich unterschiedliche Interessen widerspiegeln.[136]

---

132 Mazzucato nennt folgende Beschreibungen: «I am a particularly productive member of the economy, my activities create wealth, I take big ‹risks›, and so I deserve a higher income that people who simply benefit from the spillovers of this activity.» M. MAZZUCATO, *Value*, xiii. Ein konkretes Beispiel im Bereich des Finanzsektors dafür ist, dass der CEO von Goldman Sachs ein Jahr nach der Finanzkrise von 2008 davon sprach, dass die Mitarbeitenden derselben Bank zu den produktivsten überhaupt gehörten. Vgl. ebd. Christophers verweist insbesondere im Zusammenhang mit der Finanzkrise auf ähnliche, legitimierende Narrative und zeigt dabei auch deren politische Bedeutung auf. Siehe dazu B. CHRISTOPHERS, *Making Finance Productive*, 113. Bereits 1989 hält Stiglitz fest, dass die hohen Kapitalrenditen an der *Wall Street* als ein Zeichen gewertet werden, dass die dort getätigten Geschäfte eine wichtige soziale Funktion erfüllen. Vgl. J. STIGLITZ, *Using Tax Policy to Curb Speculativ Short-Term Trading*, in: Journal of Financial Services Research 3 (1989), 101–115, 102.

133 Konkret hat die Finanzindustrie auch gegen das Basel III Abkommen mit dem Verweis darauf lobbyiert, dass höhere Eigenkapitalanforderungen eine negative Auswirkung auf das BIP-Wachstum hätten. Vgl. J.-L. ARCAND, /E. BERKES/U. PANIZZA, *Finance*, 23.

134 Siehe dazu *Abschnitt 6.3.3*.

135 A. NÖLKE, *Politik*, 82.

136 Dies zeigt sich in diesen beiden Beiträgen deutlich: Ebd.; B. CHRISTOPHERS, *Making Finance Productive*.

Dafür ist der Finanzsektor ein prominentes Beispiel. Dessen Beurteilung hat sich über die Zeit deutlich verändert. So haben klassische Ökonomen wie Smith, Ricardo und später auch Marx den Finanzsektor grundsätzlich als unproduktiv verstanden.[137] Insbesondere Marx legte trotz seiner grundsätzlichen Kritik eine differenzierte Betrachtung des Finanzsektors vor. So beurteilte er dessen Leistungen zwar als unproduktiv, jedoch als sozial notwendig.[138] Während der Finanzsektor über Jahrhunderte hinweg als unproduktiv und wert*ab*schöpfend galt, wird ein wachsender Finanzsektor heute in der Regel mit wirtschaftlicher Prosperität in Verbindung gesetzt, wodurch sich auch die Bewertung finanzwirtschaftlicher Tätigkeiten wandelt:[139]

> Until the 1970s, the financial sector was perceived as a distributor, not a creator, of wealth, engaging in activities that were sterile and unproductive. At that point through a combination of economic reappraisal of the sector and political pressure applied by it, finance was moved from outside to inside the production boundary – and in the process wreaked havoc.[140]

Diese Neubewertung der Produktivitätsleistung des Finanzsektors fällt nicht zufällig in die bereits vielfach beschriebenen Umbrüche der 1970er Jahre. Sie war unbestrittener Teil dieser Umbrüche und hat maßgeblich zur Legitimierung des Aufstiegs des Finanzsektors beigetragen.[141] Eine wichtige Funktion kommt Rechnungslegungsstandards zu, die in den letzten Jahrzehnten mit einer produktiven Wahrnehmung des Finanzsektors kompatibel gemacht wurden.[142] Dadurch wurde die vorgenommene Neubewertung in eine institutionelle Form gegossen, was ihre normierende und wirtschaftspolitische Kraft zur Entfaltung brachte.

#### 6.3.2 Unternehmensrechnungslegung und Fair-Value-Accounting

Im Bereich der Unternehmensrechnungslegung hat sich in den letzten Jahrzehnten der *Fair-Value*-Rechnungslegungsstandard durchgesetzt. Im Vergleich zu älte-

137 Ausführlich dazu M. Mazzucato, *Value*, 33–56.

138 Vgl. B. Christophers, *Making Finance Productive*, 114.

139 Diese neue Bewertung des Finanzsektors spiegelt sich auch in den Deregulierungsbestrebungen vieler Regierungen wider. Siehe *Kapitel 4.1.4*. Mazzucato weist auf, dass «in stark contrast to the current enthusiasm for financial growth as a sign of (and spur to) prosperity, banks and financial markets were long regarded as a cost of doing business.» M. Mazzucato, *Value*, 103.

140 Ebd. 105.

141 Vgl. A. Nölke, *Politik*, 81; D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 749.

142 Nölke zeigt auf, wie die Rechnungslegungsstandards in den letzten Jahrzehnten angepasst wurden, so dass der Wohlfahrtsbeitrag des Finanzsektors tendenziell stärker abgebildet wird, wodurch es zu einer Aufwertung des ganzen Sektors kam. Spannend an seinem Ansatz ist, dass er die politische Dimension der Festlegung von Rechnungslegungsstandards aufzuweisen vermag. Sie dazu A. Nölke, *Politik*, insbesondere 85 f.

ren Methoden der Rechnungslegung, die auf historischen Kosten basieren und Vermögensstände nach Anschaffungspreis bewerten, verwendet der *Fair-Value*-Rechnungslegungsstandard aktuelle Marktpreise bzw. eine modulierte Simulation derselben. Während traditionelle Rechnungslegungsstandards sich insbesondere dafür eignen, Produktionsaktivitäten zu messen, gelingt es dem *Fair-Value-Accounting* das Finanzvermögen eines Unternehmens zu berücksichtigen, was angesichts dessen stetigen Wachstums gerade auch in Unternehmen außerhalb des Finanzsektors besonders relevant wird:

> Fair-Value-Accounting und die Rechnungslegung zu historischen Anschaffungskosten konstruieren unterschiedliche ökonomische Realitäten, die unterschiedliche sektorale Interessen in der Politischen Ökonomie reflektieren […]. Historische Anschaffungskosten nehmen dabei die Perspektive des Produktionssektors ein, Fair-Value die Perspektive des Finanzsektors.[143]

Dabei weisen *Fair-Value-Accounting-Standards* eine potenziell prozyklische Wirkung auf:

> In den Boom-Perioden für Vermögenswerte bis zur Finanzkrise 2007/2008 hat die Verwendung von Fair-Value-Accounting das relative Gewicht von finanziellen Anlagen potenziell überbewertet, da es die Bewertung dieser Güter an den permanent steigenden Marktpreisen orientiert hat. In der Finanzkrise allerdings führte die Verwendung dieser Rechnungslegungsstandards zum entgegengesetzten Effekt.[144]

Aufgrund dieser prozyklischen Wirkung trägt das *Fair-Value-Accounting* dazu bei, dass der Wohlfahrtsbeitrag von Finanzvermögen während langen Boom-Perioden überproportional abgebildet wird, wodurch der Finanzsektor als produktiv wahrgenommen wird.

Auf Ebene der Unternehmensrechnungslegung haben sich die Standards notwendigerweise der neuen Bedeutung des Finanzkapitals angepasst. Gleichzeitig haben sie den Finanzialisierungsprozess konzeptionell unterstützt sowie das Narrativ einer produktiven Finanzwirtschaft empirisch untermauert.[145] Mit Blick auf die treibenden Kräfte hinter dieser Rechnungslegungsstandardisierung zeigt sich deutlich, dass insbesondere Akteure aus dem Finanzsektor ihre Interessen durchsetzen konnten.[146]

---

143 Ebd. 83.

144 Ebd. 84. Dieser entgegengesetzte Effekt steht unter Verdacht, die Finanzkrise weiter befeuert zu haben, indem er zum Abschwung beigetragen hat. Insgesamt wird dieser prozyklische Effekt und damit auch der Beitrag des *Fair-Value*-Rechnungslegungsstandards zur Finanzkrise in der Literatur aber kontrovers diskutiert. Vgl. ebd.

145 Vgl. ebd. 83.

146 Nölke macht diese Dominanz finanzwirtschaftlicher Akteure anhand des IASB deutlich, das internationale Rechnungslegungsstandards entwickelt. Siehe dazu ebd. 85 f.

### 6.3.3 Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung – Bruttoinlandsprodukt (BIP)

In einer der Unternehmensrechnungslegung ähnlichen Richtung haben sich die Standards im Bereich der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung weiterentwickelt. Dies zeigt sich deutlich in der Berechnung des BIP. Dieses ist für die vorliegende Arbeit von besonderer Bedeutung, weil der gewachsene Finanzsektor nicht zuletzt aufgrund seines durch das BIP[147] ausgewiesenen Wohlstandsbeitrags legitimiert wird.[148] Dass der Finanzsektor heute im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als produktiv und wertschöpfend dargestellt wird, ist nicht selbstverständlich. Es ist vielmehr das Ergebnis einer «long and contested history of negotiation»[149]. Die Erfassung finanzwirtschaftlicher Leistungen als produktive wirtschaftliche Aktivitäten, muss als ein Verhandlungsprozess gedeutet werden, dessen unterschiedliche Phasen im Folgenden skizziert werden. Als Grundlage dafür wird zuerst in die verschiedenen Berechnungsarten des BIP eingeführt. Dies kann auf drei verschiedene Arten geschehen: mittels Entstehungsrechnung, mittels Verwendungsrechnung sowie mittels Verteilungsrechnung. Erstere summiert alle Outputs abzüglich der Vorleistungen über alle Industrien hinweg auf. Zweitere basiert auf der Summe aller Konsumausgaben, wobei der Wert der importierten Waren und Güter abgezogen wird. Letztere nimmt das Nettonationaleinkommen als Ausgangspunkt.[150]

Die Berechnung des BIP birgt mindestens zwei Schwierigkeiten, die je nach Berechnungsmethode unterschiedlich stark ausgeprägt sind:[151] Einerseits sollen keine wirtschaftlichen Leistungen doppelt einbezogen werden. Andererseits müssen neue Einkommen von sogenannten Transferleistungen unterschieden

147 Nölke verwendet den Begriff des Bruttosozialprodukts (BSP). Ich verwende das Konzept des Bruttoinlandsprodukts (BIP), da die englischsprachige Literatur in diesem Zusammenhang vom *gross domestic product* (GDP) spricht, was dem deutschen Begriff des BIP entspricht. Die Ergebnisse von Nölke lassen sich auf das BIP übertragen. Außerdem legt er dem BSP eine Definition zugrunde, die in der ökonomischen Diskussion der Definition des BIPs entspricht. Vgl. ebd. 87.

148 Christophers führt verschiedene Beispiele an, in denen der wirtschaftspolitische Stellenwert des Finanzsektors aufgrund seines Beitrags zum BIP hervorgehoben wurde. Siehe dazu B. Christophers, *Making Finance Productive*, 117.

149 Ebd. Abstract. Ich beziehe mich im Folgenden vorwiegend auf den Artikel von B. Christophers. Dieser wurde vielfältig zitiert und aufgegriffen. So auch von M. Mazzucato, *Value*; A. Nölke, *Politik*; D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*.

150 Für die unterschiedlichen Berechnungsmethoden siehe R. von Weizäcker/M. Horvath, Art. *Bruttoinlandsprodukt* (BIP), in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/bruttoinlandsprodukt-bip-27867/version-251509 [15.11.2022]. Eine Zusammenstellung der verschiedenen Berechnungsmethoden findet sich auch bei Christophers. Er verwendet dabei die folgenden englischen Begriffe: *Output or product method, expenditure method and income method*. Vgl. B. Christophers, *Making Finance Productive*, 120.

151 Vgl. ebd. 120.

werden: In der Regel werden Aktivitäten ins BIP eingerechnet, die einen nützlichen Output generieren und denen ein konkreter monetärer Gegenwert zugeschrieben werden kann. Wenn hingegen Zahlungen erfolgen, denen keine Produktion zugeordnet werden kann, spricht man von sogenannten Transfers, die einer Verteilung von bereits existierenden Einkommen entsprechen. Dabei ist zum Beispiel an Arbeitslosengelder oder Rentengelder zu denken.[152]

Für die Betrachtung des Finanzsektors rückt die erste Berechnungsmethode, die Entstehungsrechnung, in den Fokus, weil diese den Output verschiedener Industrien in den Blick nimmt. Dabei besteht die Schwierigkeit darin, den im Finanzsektor geschaffenen Mehrwert zu identifizieren. Die Herausforderung, finanzwirtschaftliche Leistungen in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung adäquat abzubilden, wurde in der Vergangenheit als *banking problem* bezeichnet.[153] Ein differenzierter Blick auf die Geschäftsfelder von Banken und anderen Finanzinstituten zeigt, dass dieses Problem nicht von allen Geschäftstätigkeiten verursacht wird, sondern ausschließlich auf die Leistungen im Bereich der Finanzintermediation zurückzuführen ist.

Es lassen sich mindestens drei Geschäftsfelder von Banken identifizieren:[154] Sie stellen zum einen Dienstleistungen bereit, für die sie Gebühren verlangen und für die sie entsprechend bezahlt werden. Dazu zählen zum Beispiel Dienstleistungen im Bereich des Vermögensmanagement oder der Erhöhung von Eigenkapital sowie Beratungsdienstleistungen bei Unternehmensverkäufen und -käufen. Zum anderen kaufen und verkaufen Banken Wertpapiere mit ihren eigenen Mitteln. Diese beiden Tätigkeitsfelder bieten keine Probleme hinsichtlich der Berechnung des BIP: Dienstleistungen, deren Urheber und deren Preis klar identifizierbar sind, werden vergleichbar zu den Einkünften anderer Branchen einberechnet. Alle Einkünfte, die auf den Kauf und Verkauf von Wertpapieren zurückgehen, werden anlog zu ähnlichen Transaktionen von Unternehmen und Privatpersonen nicht berücksichtigt. Diese schaffen offensichtlich keinen Mehrwert und werden deshalb nicht zur wirtschaftlichen Leistung eines Landes gezählt.[155]

Eine weitere und zugleich zentrale Aufgabe von Banken ist die sogenannte Intermediation. Geschäftsbanken nehmen Spareinlagen von den einen entgegen

---

152 Siehe dazu ebd. 119 f.

153 Das hier geschilderte *banking problem* wurde bereits 1947 von Richard Stone beschrieben. Vgl. ebd. 124.

154 Das sogenannte *banking problem* bezieht sich, wie sein Name ausdrückt, ursprünglich auf den Bankensektor. Die hier Banken zugeordneten Geschäftsfelder lassen sich teilweise auch auf andere Finanzinstitute übertragen.

155 Siehe dazu ebd., 122; A. Nölke, *Politik*, 87 f.

und geben Kredite an andere aus. Dabei generieren sie Einnahmen aus der Differenz zwischen den unterschiedlichen Zinssätzen. Die Einkommen gehen nicht direkt auf einen neu geschaffenen Mehrwert in Form einer Dienstleistung oder eines Gutes zurück. Zinseinkünfte werden deshalb grundsätzlich nicht als Mehrwert berücksichtigt. Genau hier liegt das Kernproblem: Werden die Leistungen von Finanzdienstleistern im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung in gleicher Weise wie diejenigen anderer Industrien behandelt, werden nur die Einkünfte aus dem ersten Tätigkeitsfeld – nämlich der konkreten Dienstleistungen – berücksichtigt. Die Kosten des Sektors übersteigen die Einkünfte, kalkulatorisch erwirtschaftet der Sektor anstelle eines Mehrwertes ein Defizit. Das nationale Einkommen wird dadurch geschmälert und nicht vergrößert.[156]

Das Resultat, dem Finanzsektor einen negativen Beitrag zuzuschreiben, wurde und wird als unbefriedigend, als irrational bis hin zu bedrohlich bezeichnet.[157] Das hat einerseits politische Gründe. Wie bereits oben ausgeführt, haben Unternehmen sowie wirtschaftliche Sektoren ein Interesse daran, produktiv dargestellt zu werden. Letztlich will niemand als wert*ab*schöpfende Belastung bewertet werden. Andererseits ergibt sich aus konzeptueller Perspektive ein Widerspruch. Wie ist es möglich, dass ein Sektor, der als hochprofitabel gilt, nicht in positivem Ausmaß zum nationalen Einkommen beiträgt?[158] Dieser scheinbar konzeptuelle Widerspruch trat erst Mitte des 20. Jahrhunderts auf. Während es für die klassischen Ökonomen denkbar war, dass wirtschaftliche Tätigkeiten profitträchtig sind, ohne aber zum nationalen Einkommen und damit zur Wertschöpfung eines Landes beizutragen,[159] führte eine subjektive Wertetheorie[160] dazu, dass das *banking problem* überhaupt als Problem oder als Paradox wahrgenommen wurde:[161]

> By definition, any activity which generates revenues in a competitive marketplace has or has contributed to the generation of value. Schooled in this worldview, national accounts economists of the mid- to late-twentieth century could not see anything but paradox in the notion that such a prosperous industry as banking, with such self-evident utility, either detrac

156 Das *banking problem* wird detailliert dargestellt bei B. CHRISTOPHERS, *Making Finance Productive*, 121–126.

157 Vgl. ebd. 124.

158 Vgl. ebd. 124 f.

159 Siehe dazu die *Abschnitte 6.2.1* und *6.2.2* zum Thema der ökonomischen Rententheorien.

160 Mazzucato zeigt auf, dass sich die ökonomische Werttheorie von einer objektiven – wie sie von den klassischen Ökonomen vertreten wurde – zu einer subjektiven gewandelt hat. Diese Veränderung schrieb sich ein in eine grundsätzliche Weiterentwicklung der ökonomischen Theorie durch die neoklassische Ökonomie. Im Detail siehe dazu M. MAZZUCATO, *Value*, 57–74.

161 Vgl. B. CHRISTOPHERS, *Making Finance Productive*, 125.

ted from the national output or added only marginal value to it; a negative or nil output was unacceptable because, from the neo-classical perspective, it literally made no sense.[162]

Sowohl aus politischer als auch aus wirtschaftspolitischer Perspektive schien es deshalb angezeigt, eine Lösung für das besagte Problem zu finden. Es ging darum, den Finanzsektor im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als produktiv darzustellen: «Making finance productive, therefore, has explicitly required shifting those services to the other side of the production/non- production dividing line. It has required, in short, a process of border-crossing.»[163]

Die Verschiebung der *Production Boundary* beruht auf der klaren Überzeugung, dass Finanzintermediation eine produktive Aktivität ist und statistisch auch als solche dargestellt werden muss. Gemäß Christophers hat sich diese Überzeugung schließlich Ende des 20. Jahrhunderts nach einem längeren Verhandlungsprozess durchgesetzt, wobei er in diesem Prozess drei Phasen ausmacht:[164] Bis in die 1950er Jahre wurden Einkommen aus Finanzintermediation bei der Berechnung des BIPs nicht berücksichtigt, sondern als Transfereinkommen behandelt. Sie galten als unproduktiv.[165] 1953 hat die Statistikkommission der Vereinten Nationen erstmals internationale Standards für die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, das sogenannte *System of National Account* (SNA), publiziert.[166] Diese Standards läuteten die zweite Phase ein, in der Einkommen aus der Finanzintermediation nicht mehr als Transfers bewertet wurden, sondern als indirekt produktiv.[167] 1993 wurde schließlich die vorläufig letzte Version der internationalen Standards SNA veröffentlicht, die die Geschäftstätigkeiten im Bereich der Finanzintermediation eindeutig als produktiv bewerten.

Mit Hilfe eines Referenzzinssatzes werden die sogenannten *Financial Intermediation Services Indirectly Measured* (FISIM) berechnet. Dabei werden Tätigkeiten im Bereich der Kreditvergabe und im Bereich der Kreditaufnahme gesondert betrachtet:

---

162 Ebd. 125 f.

163 Ebd. 126.

164 Je nach nationalem Kontext galten unterschiedliche Regulierungen zu unterschiedlichen Zeitpunkten. Christophers arbeitet drei Phasen heraus, um eine Hauptlinie nachzuzeichnen. Diese führt schließlich zu der heutigen Situation, in der Finanzintermediation als produktiv wahrgenommen und entsprechend statistisch berücksichtigt wird. Der Autor weist auch immer wieder auf nationale Spezialfälle hin, die an dieser Stelle nicht näher beleuchtet werden. Siehe dazu ebd. 126–133. Die drei Phasen werden rezipiert von A. Nölke, *Politik*, 88 f.

165 Statistisch wurden Einkommen aus Finanzintermediation *de jure* oder *de facto* als Transfers behandelt. Im Detail dazu siehe B. Christophers, *Making Finance Productive*, 128.

166 Vgl. ebd. 119.

167 Für die methodologische Umsetzung im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung siehe ebd. 129–131.

> The productive output of financial intermediaries' borrowing activities (which consist not only of taking deposits, of course, but also ‹issuing bills, bonds or other securities›) is then defined as ‹the difference between the interest [creditors] would receive if a reference rate were used and the interest they actually receive›; and the output of the banks' lending activities becomes ‹the difference between the interest actually charged on loans, etc. and the amount that would be paid if a reference rate were used›.[168]

Die Vermittlung durch einen Referenzzinssatz ist zentral, da Produktivität immer relativ gemessen wird. Wertschöpfung im Bereich materieller Güter wird als Differenz zwischen dem ursprünglichen Wert der Rohstoffe und dem Wert des verarbeiteten Gutes verstanden. Der Referenzzinssatz gilt in diesem Sinn als Ausgangswert – dem Wert eines Rohstoffs ähnlich. Der tatsächliche Zinssatz wird dazu in Beziehung gesetzt, um den Produktionswert von Finanzintermediation kalkulatorisch festzuhalten.[169] Dieser Wert bzw. die entstandene Wertschöpfung hat einen Dienstleistungscharakter und wird in der Übernahme des Risikos verortet.[170] Durch die Anwendung des neuen Rechnungslegungsstandards wird der Beitrag des Bankensektors positiv in der Berechnung der wirtschaftlichen Gesamtleistung eines Landes abgebildet, was sich seither deutlich in den statistischen Zahlen niedergeschlagen hat.[171]

Den aktuell geltenden Rechnungslegungsstandards gelingt es, den nicht zu leugnenden positiven Beitrag des Bankensektors darzustellen. Gleichzeitig hat die Verwendung eines Referenzzinssatzes, der sich an den Interbankenzins oder den Reposatz der Zentralbank anlehnt,[172] ähnlich wie im Bereich der Unternehmensrechnungslegung eine verzerrende Wirkung. Dies gilt insbesondere in Zeiten, in denen Risiken als gering eingeschätzt werden und der Referenzzinssatz sehr niedrig liegt. Dadurch wird der produktive Beitrag des Bankensektors überwertet.[173]

Kalkulatorische Darstellungen sind deshalb nicht nur neutrale Abbilder wirtschaftlicher Wertschöpfung, sondern wirken interpretierend und verzerrend. Sie basieren auf einer Vorauswahl von Kriterien und nehmen eine bestimmte Perspektive ein, um die wirtschaftliche Leistung zu erfassen bzw. im wahrsten Sinne des Wortes auf einen Nenner zu bringen. Als solches vermögen sie es nicht, die

168 Ebd. 133 f.

169 Vgl. ebd. 134.

170 Vgl. ebd.

171 So hat etwa der Anteil des Finanzsektors an der britischen Wirtschaftsleistung stark zugenommen. Siehe dazu B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 12–16.20.

172 So vorgeschlagen von den SNA 1993. Vgl. B. Christophers, *Making Finance Productive*, 133.

173 Vgl. A. Nölke, *Politik*, 89.

ganze Realität vollständig und unvoreingenommen abzubilden. Die hier dargestellte definitorische oder konzeptuelle Dimension der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung steht mit einem weiteren Kritikpunkt in Verbindung. Dieser wird in den folgenden Abschnitten weiter erläutert: Im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung würden «echte» Einkommen nicht mehr deutlich von Transferleistungen unterschieden,[174] wodurch die Grenzen zwischen Einkommen und Renten verschwämmen. Letztere als ein Konzept der klassischen Ökonomie verschwänden damit zunehmend aus dem Bewusstsein.[175] Eine Kritik des Finanzsektors, die Einkommen ohne Wertschöpfung in den Blick nimmt, setzt an diesem Punkt an und verlangt eine kritische Auseinandersetzung mit dem Wertschöpfungsbeitrag des Finanzsektors.

### 6.3.4 Der Finanzsektor im Spannungsfeld von Produktivität, Wertschöpfung und Wertabschöpfung

Die Ausführungen bezüglich der Integration des Finanzsektors in gängige Verfahren der Rechnungslegung haben aufgezeigt, dass auch scheinbar rein kalkulatorische Beurteilungen von Produktivität und Wertschöpfung nicht neutral sind, sondern eine interpretative und normative Kraft entfalten. Darüber hinaus müssen sie als Resultat politischer Verhandlungen verstanden werden. Unternehmen und ganze wirtschaftliche Sektoren haben aufgrund der wirtschaftspolitischen Bedeutung der Zuschreibung von Wertschöpfung ein hohes Interesse daran, als produktiv dargestellt zu werden. Die wirtschaftliche Beurteilung von Aktivitäten, Dienstleistungen und Transaktionen, beeinflusst wirtschaftspolitische Entscheide maßgeblich.[176] Dies gilt auch für den Finanzsektor.

Mit Blick auf die Beurteilung der Produktivität des Finanzsektors scheint sich ein Graben aufzutun. Während die einen die hohe Produktivität basierend auf der Profitabilität dieses Sektors betonen,[177] stellen andere eine monetäre Sicht auf den Wohlfahrtsbeitrag des Finanzsektors deutlich infrage.[178] Im Folgenden wird es nun nicht darum gehen, diesen Graben zuzuschütten, indem die Produktivität des Finanzsektors zweifelsfrei belegt oder widerlegt wird. Im Bewusstsein dafür,

174 Vgl. M. Hudson, *Sektor*, 139 f.

175 Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 749; M. Mazzucato, *Value*, 71–74.

176 Vgl. B. Christophers, *Making Finance Productive*, 112.

177 Gerade im angelsächsischen Raum wurde die wirtschaftliche Produktionsleistung des Finanzsektors selbst nach der Finanzkrise kaum infrage gestellt. Vgl. ebd. 113. Legitimierende Narrative wurden bereits in den vorhergehenden Abschnitten aufgeführt.

178 So zum Beispiel D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 748. Ebenso betont Turner, dass das finanzwirtschaftliche Handelsvolumen weit über ein soziales Optimum herausgehen kann. Vgl. A. Turner, *Debt*, 5.

dass Konzepte wie Produktivität und Wertschöpfung immer auch sozial konstruiert sind,[179] gilt es vielmehr diesen Zwischenraum in mehrfacher Hinsicht auszuloten. Zum einen wird nach Einkommen ohne Wertschöpfung im finanzwirtschaftlichen Bereich gefragt, um überhaupt zu verstehen, worum es sich dabei handelt. Dabei werden legitimierende Narrative[180] kritisch überprüft. Gerade weil finanzwirtschaftliche Vollzüge beinahe alle Bereiche des wirtschaftlichen Lebens umfassen und es zunehmend schwierig wird, diese von der eigentlichen Produktion abzugrenzen,[181] bedarf es einer differenzierten Analyse. Zum anderen muss nach der ethischen Bedeutung dieser Einkommen ohne Wertschöpfung gefragt werden. Dazu gehört es, das Konzept der Wertschöpfung, das eng mit dem Wirtschaftswachstum verbunden ist, auf seinen ethischen Gehalt hin zu überprüfen.

### *6.4 Geldschöpfung durch Geschäftsbanken*

Mitte des 20. Jahrhunderts hat Keynes den Ausspruch der Euthanasie des «funktionslosen» Investors, mit anderen Worten des Finanzrentiers, geprägt.[182] Im Vergleich zu anderen Denkern seiner Zeit sah er gerade im Finanzsektor große Möglichkeiten, Renten abzuschöpfen.[183] Diese bestanden für ihn im Zinseinkommen als Gegenleistung für verliehene Gelder. Seine These begründet er damit, dass Geld knapp sei und Kreditvergabe deshalb Rentenextraktion ermögliche. Dabei gilt, dass diese Knappheit – im Vergleich zu einer natürlichen Knappheit – sozial konstruiert ist. Geld ist knapp, weil es knapp sein muss.[184] Keynes war deshalb der Überzeugung, dass die Gesellschaft bloß dafür sorgen müsse, dass Geld so üppig vorhanden sei, dass durch das Verleihen von Geld keine Renteneinkommen mehr abgeschöpft werden könnten. Er hatte insbesondere die Intermediation als klassische Aufgabe der Banken im Blick. Diese verdächtigte er, die von ihnen kontrollierte Geldmenge knapp zu halten, um daraus einen Profit in Form eines Renten-

179 Vgl. B. Christophers, *Making Finance Productive*, 115.

180 Mazzucato fragt «But what if, in the end, these descriptions are simply just stories? Narratives created in order to justify inequalities of wealth and income, massively rewarding the few who are able to convince governments and society that they deserve high rewards, while the rest of us make do with the leftovers.» M. Mazzucato, *Value*, xiii.

181 Vgl. M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*, 184.

182 Vgl. J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Cambridge 2018 (1936), 334 f.

183 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, xxii.

184 Vgl. J. M. Keynes, *General Theory*, 334; B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 65.

einkommen zu generieren.[185] Dabei war er überzeugt, dass die Gesellschaft die Rentiere loswerden könne:

> Society could thus do away with the rentier, or at least the bonus (rent) she enjoyed, without doing away with intermediation per se. In the scarcity-free, and hence rent-free, utopia Keynes envisioned, intermediaries would clearly still exist, and loaned capital would clearly still command a price; banks would continue to have to charge a modest rate of interest to cover ‹risk and the exercise of skill and judgment›. But, crucially, the fortune-generating interest rates – that is, scarcity-based rents – charged by banks in Keynes's day would disappear; so too, therefore would the commercial institution and practice of financial rentierism itself.[186]

In der Bestrebung, die Geldmenge auszudehnen, sah Keynes die Euthanasie des Rentiers. Diese Ausdehnung der Geldmenge konnte in den letzten Jahrzehnten klar beobachtet werden. Geld scheint heute das Gegenteil von knapp zu sein und stand in den letzten Jahren überaus günstig zur Verfügung.[187] Es stellt sich deshalb die Frage, inwiefern Einkommen im Finanz- und Bankensektor heute noch als Renteneinkommen verstanden werden können.

Eine erste Antwort liegt im Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage: Zwar konnte das Angebot an Geld deutlich erhöht werden, gleichzeitig stieg aber auch der Bedarf, also die Nachfrage nach Geld, kontinuierlich. Keynes rechnete jedoch damit, dass diese begrenzt wäre.[188] Aus heutiger Perspektive betrachtet lag er mit dieser Annahme eindeutig falsch. Der Bedarf an Kapital für Konsum und Investitionen ist ungebrochen hoch: Genauso wie Geldknappheit sozial konstruiert ist, sind Konsummuster sozial vermittelt.[189] Ein zweiter Schlüssel für das Verständnis von Renteneinkommen im Bereich des Finanzsektors liegt in der Kontrolle der Geldschöpfung durch Geschäftsbanken, wodurch ein Knappheitsverhältnis begründet wird. Dieses Argument, das von verschiedenen Autor*innen als Ursprung von Renteneinkommen im Finanzsektor vertreten wird, wird im Folgenden näher erläutert.[190]

### 6.4.1 Ökonomische Grundlagen

Um das Phänomen von Renteneinkommen im Bereich des Finanzsektors nachzuvollziehen, ist ein Verständnis für die Geldschöpfung durch Geschäftsbanken und den Finanzsektor eine essenzielle Grundlage. Um diese zu verstehen, muss

185 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 65 f.

186 Ebd. 66.

187 Siehe dazu zum Beispiel A. Brunetti, *Ausnahmezustand*, 69–75.

188 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 68.

189 Dabei ist zum Beispiel an das Aufkommen der Kreditkarten zu denken. Vgl. ebd. 68 f.

190 So zum Beispiel ebd; B. Emunds, *Finanzwirtschaft*.

zunächst zwischen Zentralbankgeld und Buchgeld unterschieden werden, die – wie weiter unten deutlich wird – zugleich miteinander verbunden sind:

> Unser aktuelles Geldsystem funktioniert auf zwei sehr unterschiedlichen, aber komplementären Ebenen. Einerseits schafft die Zentralbank im Interbankenkreislauf aus dem Nichts (das ist ihr ausschliessliches (sic!) Recht und Privileg) den ‹Rohstoff› des Systems, das sogenannte Basis- oder Zentralbankgeld. Dieses zirkuliert nur zwischen den Geschäftsbanken, und zwar auf den Konten, die sie alle bei der Zentralbank haben. Andererseits geben die Geschäftsbanken Darlehen aus, mit denen sie aus dieser zentralen Geldbasis die grosse (sic!) Masse an Buchgeld erzeugen (dies ist ihr ausschliessliches (sic!), in ihrer Bankensatzung verankertes Recht). Im Wesentlichen sind dies die Beträge auf unseren Bankkonten, die wir alle täglich für unsere Einkäufe, Bargeldabhebungen und Überweisungen verwenden.[191]

Wenn im Folgenden von Geldschöpfung durch Geschäftsbanken die Rede ist, handelt es sich immer um Geld, das von den Geschäftsbanken als Buchgeld geschöpft wird.

Während eine neoliberale Theorie des Geldes davon ausgeht, dass die Geldmenge exogen von der Zentralbank – das heißt nicht durch die Wirtschaftsprozesse oder ihnen inhärente Vollzüge – bestimmt wird,[192] rechnen andere ökonomische Theorien mit einer endogenen Geldschöpfung: Geschäftsbanken schaffen durch die Vergabe von Krediten wie auch durch den Kauf von Vermögenswerten neues Geld. Dieses wird deshalb nicht exogen von der Zentralbank in den Wirtschaftskreislauf eingespeist, sondern die Initiative zur und die Dynamik der Geldschöpfung wird im Wesentlichen von den Geschäftsbanken und ihren Kunden bestimmt. Entsprechend kann die Zentralbank die Geldmenge nicht direkt steuern, sondern nur indirekt über die Festlegung des Zinssatzes beeinflussen:[193]

---

191 Vgl. Ch. Arnsperger, *Geld schöpfen innerhalb der Grenzen unserer Planeten*, in: moneta. Magazin für Geld und Geist 3 (2022).

192 Die neoliberale Theorie des Geldes wird als *Quantity Theorie of Money*/Quantitätstheorie bezeichnet. In einer stationären Volkswirtschaft besagt die Theorie, dass die Geldmenge keinen Einfluss auf die reale Produktion und Umlaufgeschwindigkeit ausübt. Geldmengenentwicklung und Entwicklung des Preisniveaus verlaufen proportional. Für eine detailliertere Einführung in die Quantitätstheorie siehe K.-H. Moritz, *Geldtheorie und Geldpolitik*, München ³2012. In anderen Worten besagt die neoliberale Theorie des Geldes deshalb, dass Geld langfristig keinen Einfluss auf die reale Wirtschaft hat. Geld erleichtert zwar den Tausch von Gütern, liegt aber als eine Art Schleier über den Wirtschaftsprozessen und ist für die Erklärung derselben unerheblich. Technisch betrachtet führt eine Erhöhung der Geldmenge zwar zu einer Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus. Die relativen Preise werden dadurch jedoch nicht beeinflusst Siehe dazu M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*, 163. Aus dieser Theorie folgt, dass dem Bankensystem und im weiteren Sinn dem Finanzsektor keine zentrale makroökoomische Rolle zugeschrieben wird. Siehe dazu A. Turner, *Debt*, 31.

193 Die in diesem Abschnitt viel zitierten Veröffentlichungen von Binswanger und Emunds beziehen sich auf solche endogene Geldtheorien. Vgl. M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*, 164;

> Letztere [Die Zentralbank] kann nur versuchen, den Drang der Institute, neues Geld zu schaffen, zu bremsen. Das kann sie dadurch, dass sie die Bedingungen verschlechtert (oder zu verschlechtern droht), zu denen sich die Geschäftsbanken bei ihr jenes Zentralbankgeld beschaffen können, das sie aufgrund der Bargeldwünsche des Publikums und der Mindestreservevorschriften benötigen.[194]

In einfachen Worten kann die Geldschöpfung durch Geschäftsbanken folgendermaßen beschrieben werden:

> Eine Wirtschaft, in der endogene Geldschöpfung möglich ist, besitzt viel mehr Möglichkeiten zu Investitionen als eine Wirtschaft, wo zuerst gespart werden muss. Geld wird geschaffen, indem Unternehmen Kredite aufnehmen, die die Banken einfach den Unternehmen auf einem Konto gutschreiben. Die Unternehmen bezahlen dann mit diesem Geld ihre Produktionsmittel, wobei der größte Teil davon als Löhne an die Beschäftigten ausbezahlt wird. In modernen Geldwirtschaften wird für die Bezahlung der Löhne aber kaum mehr Geld von der Bank abgehoben. Der ursprüngliche Kredit an die Unternehmen wird einfach vom Konto der Unternehmen auf die Konten der Arbeitnehmer umgebucht, und der ursprüngliche Unternehmenskredit erscheint jetzt als Guthaben der Lohnempfänger. Aber auch diese werden ihr Geld nur kurzfristig und in immer geringer werdendem Ausmaß als Bargeld von der Bank abheben. Der größte Teil des Geldes der Lohnempfänger fließt, ohne dass es je ausbezahlt wurde, durch Käufe von Gütern und Dienstleistungen wieder auf die Konten der Unternehmen zurück, die dann in der Lage sind, ihre von der Bank aufgenommenen Kredite zumindest teilweise zurückzubezahlen. Dieser Prozess wiederholt sich von Produktionsperiode zu Produktionsperiode […].[195]

Solange die Wirtschaftssubjekte Vertrauen in das gesamte Finanzsystem haben, kommt dieser Prozess nicht zum Erliegen und finanziert unbegrenztes Wirtschaftswachstum, das überhaupt erst durch eine Ausdehnung der Geldmenge ermöglicht wird.[196] Weil dieses Vertrauen sich aber im Glauben der Gläubiger*innen

---

B. EMUNDS, *Finanzwirtschaft*. Endogene Geldtheorien werden u. a. in folgenden Veröffentlichungen verhandelt: L. R. WRAY, *Money and Credit in Capitalist Economies. The Endogenous Money Approach*, Aldershot 1990; A. J. COHEN/H. HARALD/J. SMITHIN (HG.), *Money, Financial Institutions and Macroeconomics*, Norwell 1997. Theorien der endogenen Geldschöpfung sind Teil einer finanzkeynesianischen Betrachtung der Finanzwirtschaft, die bereits in den *Abschnitten* 2.4.2 und 2.4.3 eingeführt wurde. Siehe zum Beispiel B. EMUNDS, *Deutung*, 480 f. Binswanger hat die endogene Geldschöpfung für das breite Publikum aufgearbeitet. Vgl. M. BINSWANGER, *Geld aus dem Nichts. Wie Banken Wachstum ermöglichen und Krisen verursachen*, Weinheim 2015.

194 B. EMUNDS, *Finanzwirtschaft*, 19.

195 M. BINSWANGER, *Wirtschaftswachstum*, 164 f. In etwas technischerer Weise werden die Möglichkeiten der Geldschöpfung durch Geschäftsbanken ausgeführt in K.-H. MORITZ, *Geldtheorie*, 83–86.

196 Binswanger macht deutlich, dass Wirtschaftswachstum nicht ausschließlich durch Ersparnisse finanziert werden kann, sondern stetig steigende Investitionen nur durch Geldschöpfung finanziert werden können. Siehe dazu M. BINSWANGER, *Der Wachstumszwang. Warum die Volkswirtschaft immer weiterwachsen muss, selbst wenn wir genug haben*, Weinheim 2019, 37–41. Vgl. ebenso CH. ARNSPERGER, *Geld*.

ausdrückt, dass Kredite zurückbezahlt werden und Schuldner*innen annehmen, dass sie mit Hilfe der Kredite Gewinne erzielen, die höher ausfallen als der Zins, den sie für die Kredit bezahlen müssen,[197] ist Wirtschaftswachstum zugleich eine Grundvoraussetzung dieses Systems. Im Gegensatz dazu ist das Vertrauen in das System und damit seine Funktionstüchtigkeit in Zeiten gefährdet, in denen die aufgenommenen Kredite zu Inflation anstelle von Wirtschaftswachstum führen.[198]

Darüber hinaus limitieren aber auch andere Faktoren die Geldschöpfung der Geschäftsbanken.[199] Diese Begrenzung hängt mit der eingangs abgehandelten Differenzierung von Zentralbank und Buchgeld zusammen: Eine zentrale Voraussetzung für das Funktionieren des Systems liegt darin, dass die Geschäftsbanken über genügend Zentralbankgeld verfügen müssen, um Mindestreserveanforderungen, die Versorgung von Kund*innen mit Bargeld und die Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs sicherzustellen.[200] Es gibt also Zahlungsforderungen, die Geschäftsbanken nicht in Buchgeld begleichen können, sondern dafür auf Zentralbankgeld angewiesen sind. Sie müssen auf Überschussreserven zurückgreifen können, sich bei anderen Geschäftsbanken Geld leihen oder sich über die Zentralbank refinanzieren können.[201] Der Liquidität der Geschäftsbanken kommt damit eine herausragende Rolle in der Funktionsfähigkeit des ganzen Systems zu: Wenn die Liquidität unter Druck gerät und das Vertrauen unter den Geschäftsbanken geschwächt ist, so dass sie sich gegenseitig kein Geld mehr verleihen, ist das ganze Finanzierungssystem und damit das ganze Wirtschaftssystem in Gefahr.[202]

Auch wenn Geldbanken deshalb nicht in der Lage sind, unbegrenzt Geld zu schöpfen, macht die endogene Sicht der Geldschöpfung doch wichtige Zusammenhänge deutlich. Zum einen legt sie die Monopolstellung der Geschäftsbanken in Bezug auf Geldschöpfung offen und begründet damit die Knappheit, die Renteneinkommen im Bankensektor zugrunde liegt. Zum anderen können da-

197 Vgl. M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*, 167.

198 Vgl. ebd. 168.

199 An dieser Stelle weiche ich von der Argumentation Binswangers ab, der die Geldschöpfung der Geschäftsbanken als unbegrenzt bezeichnet. Vgl ebd. 165.

200 Moritz stellt diese drei limitierenden Faktoren und deren Konsequenzen für Geschäftsbanken anschaulich dar. Vgl. K.-H. Moritz, *Geldtheorie*, 87.

201 Vgl. Ch. Arnsperger, *Geld*.

202 Das gestörte Vertrauen zwischen Geschäftsbanken brachte den Geldmarkt zum Erliegen und entzog diesen ihre Liquidität. Diese Mechanismen haben signifikant zur Bankenkrise im September 2008 beigetragen. Vgl. A. Brunetti, *Wirtschaftskrise*, 59–70. Turner identifiziert die Möglichkeit eines Kreditstopps als ein zentales Risiko einer kreditbasierten Wirtschaft. A. Turner, *Debt*, 55.

durch Finanzkonjunkturzyklen erklärt werden, anhand derer wiederum Gewinne durch Bewertungsänderungen aufgezeigt werden können.

### 6.4.2 Geldschöpfungsmonopol und Renteneinkommen

Ein wichtiger Ursprung von Einkommen ohne Wertschöpfung liegt in der Kreditvergabe und der Aktiva-Käufe durch Geschäftsbanken. Auf diesen Zusammenhang hat – wie bereits erläutert – auch Keynes hingewiesen. Er ging davon aus, dass Renteneinkommen mit zunehmender verfügbarer Geldmenge verschwinden werden. Diese Erwartung ist so nicht eingetroffen. Die Fehleinschätzung Keynes kann einerseits darauf zurückgeführt werden, dass die Nachfrage nach Kapital nicht abgenommen, sondern im Laufe der Zeit deutlich zugenommen hat. Der Bedarf an Kapital in unserer Welt scheint grenzenlos zu sein.[203]

Es lässt sich aber eine andere Art der Knappheit ausmachen als die, die im Verhältnis zwischen der verfügbaren und der benötigten Geldmenge liegt: Banken können Einkommen aus der Kreditvergabe generieren, weil sie über das Geldschöpfungsmonopol verfügen. Diese Einkommen gehen damit auf eine vom Staat künstlich geschaffene Knappheit zurück. Der Staat erlaubt ausschließlich den Geschäftsbanken, neues Geld zu schöpfen. Dadurch können sie aus diesem Privileg ein Einkommen generieren.[204] Indem er den Geschäftsbanken die Kontrolle über die Kreditvergabe und damit über die Geldschöpfung überträgt, überlässt er ihnen einen erheblichen Teil seiner *Seignorage*-Einnahmen. Diese wurden einst durch die Differenz zwischen Nennwert der Münzen und deren Materialwert generiert.[205] Heute nutzen Banken hingegen den Zinsunterschied zwischen geliehenem und verliehenem Kapital aus. Sie verlangen Zinsen für das von ihnen verliehene und dadurch neu geschöpfte Geld sowie Gebühren für ihre Dienstleistungen. Ihr Gewinn entspricht nicht den absoluten Zinseinahmen, sondern Banken leihen sich in der Regel das Geld, das sie verleihen. Dabei nehmen sie die Funktion der Fristentransformation wahr. Das heißt, sie leihen Geld kurzfristig bei den einen und stellen es anderen langfristig zur Verfügung. Ihr Gewinn besteht in der Differenz zwischen den Zinssätzen. Je nach geldpolitischem Umfeld fällt dieser höher oder geringer aus.[206]

---

203 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 69. Bezemer und Hudson halten fest, dass auch die aufgenommenen Kredite durch den realen Sektor seit Mitte der 1980er Jahre systematisch dessen Einkommen überstiegen haben. Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 751.

204 Christophers zeigt auf, dass die Kontrolle die Geldschöpfung Grund dafür ist, dass britische Banken auch nach der Finanzkrise, in einem tiefen Zinsumfeld, Nettozinseinkünfte abschöpfen konnten. Siehe dazu B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 74 ff.

205 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 25.

206 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 69.

Ab 1990 begannen die Zinssätze zu sinken, was dazu führte, dass die Kreditvergabe für Banken weniger profitabel wurde. Diese negativen Einkommenseffekte wurden jedoch durch ein höheres Kreditvolumen ausgeglichen, was dazu führte, dass die Bankbilanzen ausgedehnt wurden.[207] Nach der Finanzkrise brach eine neue geldpolitische Ära an. Geldpolitische Instrumente wie das *Quantitative Easing* oder Negativzinsen hatten zum Ziel, Investitionen in den realen Sektor anzukurbeln. Kapital war grundsätzlich sehr günstig verfügbar und keinesfalls knapp.[208] Dennoch verblieb das Nettozinseinkommen der Banken im positiven Bereich.[209] Über die Zinseinkommen hinaus generieren Banken auch durch Gebühren und Gewinnaufschläge Einkommen, die ebenfalls auf ihre Monopolstellung im Markt zurückzuführen sind.

Zinseinkünfte und Gebühren der Banken haben aufgrund ihrer Monopolstellung den Charakter von Renteneinkommen. Aus diesen Überlegungen folgt aber nicht, dass es gute Gründe dafür gäbe, grundsätzlich auf ein Geldschöpfungsmonopol der Geschäftsbanken zu verzichten.[210] Ebenso wenig muss daraus geschlussfolgert werden, dass Intermediation nicht indirekt zu Wertschöpfung und wirtschaftlichem Wachstum beitragen kann. Die Kreditvergabe der Geschäftsbanken stellt aber einen wichtigen Grundmechanismus für die Rentenextraktion im Finanzsektor dar. Während dieser Grundmechanismus von verschiedenen Autor*innen in einen Zusammenhang mit Renteneinkommen gestellt wird, fehlt eine systematische Zusammenstellung von Einkommen ohne Wertschöpfung im Finanzsektor.

Bevor im übernächsten Abschnitt verschiedene Formen von Einkommen ohne Wertschöpfung durch den Finanzsektor analysiert werden, widmet sich der folgende Abschnitt dem Verständnis finanzwirtschaftlicher Gewinne aus Bewertungsänderungen. In den Auf- und Abschwungsbewegungen des Finanzkonjunkturzyklus wird besonders deutlich, dass finanzwirtschaftliche Gewinne zunächst Buchgewinne sind und die traditionelle Unterscheidung zwischen produktiven und unproduktiven Investitionen zu kurz greift.

---

207 Vgl. ebd. 72.

208 Vgl. ebd. 73. Brunetti führt in die neuen geldpolitischen Instrumente ein und spricht von einem Ozean an Liquidität. Vgl. A. Brunetti, *Ausnahmezustand*, 69–75.

209 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 73.

210 In den letzten Jahren gab es in der Schweiz den politischen Vorschlag, ein Vollgeldsystem einzuführen, das die Kreditvergabe durch Geschäftsbanken ausschließt. Diese Perspektive kann an dieser Stelle nicht weiterverfolgt werden. Siehe dazu zum Beispiel M. Binswanger, *Geld*, 298–301.

### *6.5 Finanzwirtschaftliche Gewinne als Gewinne aus Bewertungsänderungen*

Eine endogene Sicht der Geldschöpfung macht – wie eben ausgeführt – die Monopolstellung der Geschäftsbanken deutlich und legt deren Möglichkeiten offen, aus diesem Privileg Renteneinkommen zu generieren. Weil dieser Ansatz gewinnorientierte Geschäftsbanken als Urheberinnen von Kredit- und Geldschöpfung anerkennt, vermag sie als Teil finanzkeynesianistischer Theorien zudem Phasen des Aufschwungs sowie des Abschwungs innerhalb eines Finanzkonjunkturzyklus zu erklären.

#### 6.5.1 Geldschöpfung und Finanzkonjunktur

Ein Finanzkonjunkturzyklus besteht aus Phasen des Aufschwungs und darauffolgende Phasen des Abschwungs. Aus einer finanzkeynesianistischen Perspektive, die auf die Überlegungen von Hyman Minsky zurückgehen, lassen sich diese Phasen durch die Erwartungen der Akteure, deren Liquiditätspräferenz[211] und deren Bereitschaft Risiken einzugehen erklären:[212] In Phasen wirtschaftlichen Optimismus – d. h. in Zeiten, in denen die wirtschaftlichen Prognosen günstig scheinen und Menschen diesen Prognosen vertrauen – sind Unternehmen sowie Haushalte bereit, Kredite aufzunehmen. Gleichzeitig vergeben Kreditinstitute bereitwillig Kredite und dehnen dafür ihre Fristentransformation aus. Mit anderen Worten finanzieren sie ihre Verbindlichkeiten zunehmend mit kurzfristig zur Verfügung gestellten Gelder. Ebenso reduzieren sie ihre liquiden Mittel und engagieren sich in langfristigen Vermögensanlagen. Dadurch gehen sie ein immer grösser werdendes Risiko der Zahlungsunfähigkeit ein. In einer ersten Phase des Aufschwungs lässt sich dementsprechend eine expansive Geldschöpfung durch die Finanzinstitute beobachten, die in erster Linie auf das Verhalten der Wirtschaftsakteure und deren Einschätzung der wirtschaftlichen Lage zurückzuführen ist. Hinzu kommt, dass bei vorherrschendem Optimismus sowohl von Geschäftsbanken als auch von Schattenbanken vermehrt Finanztitel ausgegeben werden. Geldmengenwachstum und eine Ausdehnung der Finanzwirtschaft gehen in Phasen des Aufschwungs deshalb Hand in Hand.

Die hier skizzierte Aufschwungsdynamik wirkt sich auch auf die Vermögensmärkte aus und führt so zu einer weiteren Verstärkung des Aufschwungs. Das durch die Geschäftsbanken neu geschaffene Geld wird auf den Vermögensmärkten angelegt und begünstigt das Entstehen von Preisblasen. Dabei ist zum Bei-

211 Zum Begriff der Liquiditätspräferenz siehe B. Emunds, *Deutung*, 477–470.

212 Siehe dazu auch die *Abschnitte* 2.4.2 und 2.4.3. Im Weiteren beziehe ich mich auf die folgenden Veröffentlichungen: Ebd; B. Emunds, *Finanzkeynesianismus*; S. Pressman, *Minsky*; A. Turner, *Debt*.

spiel an Wertpapier-, Derivate- oder Immobilienmärkte zu denken.[213] Zusätzliche Investitionen, die auf spekulatives Verhalten einerseits und kontinuierliches Portfoliomanagement andererseits[214] zurückgehen, lassen die Preise weiter ansteigen und akzentuieren die Blasenbildung. Es werden immer höhere Summen investiert, die die Preisblase weiter aufblähen. Ein Platzen der Blase wird dadurch verhindert.[215] Dieser Prozess wird durch günstige Kreditkonditionen unterstützt. In dieser Phase des Aufschwungs nimmt die Risikobereitschaft aller Beteiligten stetig zu[216] und die Finanzinstitute akkumulieren Risiken in ihren Bilanzen. Diese Dynamik wird als finanzwirtschaftlicher Überschwang bezeichnet. Sie kann mit einer Spekulationswelle einhergehen, die die Preise auf unterschiedlichen Märkten gleichzeitig ansteigen lässt.[217]

Solche Phasen des Aufschwungs haben in der Vergangenheit immer Erwartungen an den Anbruch einer neuen Zeit geschürt und die Hoffnung auf eine ungeahnte und nie dagewesene Stabilität geweckt.[218] Diese Erwartungen wurden aber früher oder später immer wieder neu zerschlagen und kippten ins Gegenteil.[219] Die Wirtschaftsakteure reagieren auf veränderte Erwartungen, werden risikoavers und nehmen sich als überschuldet wahr. In der Folge versuchen sie ihren Verschuldungsgrad abzubauen.[220] Das kann zu einem plötzlichen Kreditstopp

213 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 20.

214 Finanziell ist es für Finanzinstitute heute äußerst profitabel, Portfolios aktiv zu managen und dabei Vermögenspositionen kontinuierlich umzuschichten und neu zu arrangieren. In der Regel wird der Verschuldungsgrad dabei erhöht, was für zusätzliche Liquidität im Markt sorgt. Vgl. ebd. 22. Turner hält fest, dass gerade das aktive Assetmanagement durch institutionelle Finanzinstitute zum starken Wachstum der Finanzwirtschaft beigetragen hat. Vgl. A. Turner, *Debt*, 20.

215 Vgl. M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*.

216 Die langanhaltende wirtschaftliche Stabilität führt dazu, dass Risiken unterbewertet werden. Siehe dazu: A. Brunetti, *Wirtschaftskrise*, 14. Turner hält u. a. fest, dass Kreditverträge die Gefahr bergen Risiken zu unterschätzen. Vgl. A. Turner, *Debt*, 55.

217 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 20. In den letzten Jahren wurde das Konzept eines irrationalen finanzwirtschaftlichen Überschwangs vor allem durch Shiller geprägt. Siehe dazu R. J. Shiller, *Irrational Exuberance*.

218 So beseelte diese Hoffnung auch am Vorabend der Finanzkrise von 2007/2008 zahlreiche prominente Ökonom*innen und Politiker*innen. So zum Beispiel Oliver Blanchard, Ben Bernanke oder Gordon Brown. Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 745 f.

219 «Sooner or later every bubble bursts. Sooner or later the bearish sellers outnumber the bullish buyers. Sooner or later the greed turs to fear.» N. Ferguson, *Ascent*, 9. Minskys Hypothese finanzieller Instabilität besagt, dass die Finanzwirtschaft anfälliger für Krisen wird, je länger die letzte Finanzkrise zurückliegt. Vgl. B. Emunds, *Deutung*, 477. Eine «Geschichte» der Finanzkrisen findet sich in R. Z. Aliber/Ch. P. Kindleberger/R. N. McCauley, *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*, Cham [8]2023.

220 Vgl. B. Emunds, *Finanzkeynesianismus*, 261.

führen,[221] was sich in dramatischer Weise auf die Finanzkonjunktur auswirkt. So zeigt sich beim Platzen der Blase eine zum Aufschwung gegenläufige Bewegung:

> Durch das Aufpumpen der Preisblase und die starke Übernahme von Risiken wird im finanzwirtschaftlichen Überschwang gewissermaßen Spannung aufgebaut, die sich häufig in einer Finanzkrise entlädt. Spiegelbildlich zum Überschwang geschieht dies in zweifacher Weise: Die Finanzinstitute versuchen verzweifelt, durch Abbau von Vermögenspositionen und Rückführung der Geschäftstätigkeit die eigenen Risiken wieder zu reduzieren; gleichzeitig entweicht aus der Preisblase, die auf den überhitzten Vermögensmärkten entstanden ist, die Luft – nicht selten ausgelöst von den Notverkäufen der finanzwirtschaftlichen Akteure, die unter Druck geraten sind.[222]

Dieses hier beschriebene *boom and bust* der Finanzmärkte gehört gemäß der finanzkeynesianischen Ansätze gewissermaßen zu deren DNA. Minsky selbst schrieb ihnen und dadurch dem ganzen kapitalistischen System eine inhärente Instabilität zu.[223] Dennoch weist die Finanzkrise 2007/2008 spezifische Ausprägungen auf, die auf neue finanzwirtschaftliche Verhältnisse hinweisen und die im Folgenden deshalb näher bedacht werden.

### 6.5.2 Durch Kredite geschaffene Gelder fliessen direkt in die Finanzmärkte

Die im vorhergehenden Abschnitt dargestellten finanzkonjunkturellen Bewegungen sind nicht neu. Ebenso sind Finanzkrisen keine Ausnahmeerscheinung, sondern traten in der Geschichte immer wieder auf.[224] Dennoch ist die jüngste Finanzkrise von 2007/2008 als historisch außergewöhnlich zu beurteilen: Emunds hält fest, dass bis zur Jahrhundertwende Finanzkrisen in der Regel auf einen realwirtschaftlichen Boom folgten. Eine verstärkte Geldschöpfung durch Geschäftsbanken konnte normalerweise auf unternehmerische Investitionen zurückgeführt werden. Diese gingen einher mit steigenden Vermögenswerten, was die Investitions- und Verschuldungsbereitschaft steigerte. Während vor der Finanzkrise von 2007/2008 zwar eine Risikoakkumulation in den Bilanzen der Finanzinstitute sowie Preisblasen auf mehreren Märkten beobachtet werden konnten, trat der finanzwirtschaftliche Überschwang in den meisten Industrieländern unabhängig von starkem realwirtschaftlichen Wachstum auf.[225] Dass ein rein fi-

---

221 Vgl. A. Turner, *Debt*, 55.

222 B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 20.

223 Vgl. Ders., *Deutung*. Turner zeigt anhand von fünf Risikofaktoren auf, auf welche Weise eine kreditbasierte Wirtschaft diesen kunjunkturellen Phasen des Aufschwungs und des Abschwungs unterworfen ist. Diese «Gefahren», die von Kreditverträgen ausgehen, verschärfen sich durch die Geldschöpfung der Geschäftsbanken. Vgl. A. Turner, *Debt*, 54 ff.

224 Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 37; R. Z. Aliber/Ch. P. Kindleberger/R. N. McCauley, *Manias*.

225 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 21.

nanzwirtschaftlicher Überschwang ohne vorgängige Phase des realwirtschaftlichen Wachstums überhaupt möglich war, liegt nicht zuletzt in der neuen und engen Verbindung zwischen traditionellen Kredit- und Einlagegeschäften und dem Investmentbanking.[226]

Ein Resultat dieser neuen finanzwirtschaftlichen Strukturen war, dass Geschäftsbanken vermehrt im Bereich des Investmentbankings aktiv waren, sich stärker im Eigenhandel engagierten und vermehrt Kredite an Käufer von Vermögenswerten vergaben. Dadurch entstanden nicht nur neue systemische Risiken. Ebenso flossen durch Kredite neu geschaffene Gelder in bedeutendem Umfang in die Finanzmärkte[227] und führten so am Vorabend der Krise zu einer Inflation der Vermögenswertpreise. Besonders deutlich konnte das am Beispiel des Immobilienmarkts beobachtet werden, wo die Preise in schwindelerregende Höhen getrieben wurden.[228] Turner hält diesbezüglich fest: «But if locally desirable urban real estate is in scarce supply, the result is not new investment but asset price increases, which induce yet more credit deman and yet more credit supply.»[229] Er verbindet die ricardianische Rententheorie, die auf der Knappheit eines Gutes basiert, und die Dynamik der Geldschöpfung der Geschäftsbanken und führt damit eine problematische Konstellation vor Augen, die zu den finanzwirtschaftlichen *boom-and-bust* Zyklen maßgeblich beiträgt.

Die Geldschöpfung der Geschäftsbanken spielte aufgrund der geschilderten Zusammenhänge eine wesentliche Rolle für den finanzwirtschaftlichen Aufschwung und die Blasenbildung auf den Finanzmärkten. Angesichts der großen Gewinne, die die Finanzmärkte ab 2003 – nach der *Dotcom*-Krise[230] – verzeichneten, war die Bereitschaft der Geschäftsbanken, Kredite zu vergeben, besonders hoch. Gleichzeitig führte die expansive US-Geldpolitik in Folge des wirtschaftli-

226 Vgl. ebd.

227 Vgl. ebd. In ähnlicher Weise hält Turner fest, dass durch Kredite neu geschaffene Gelder nicht zuletzt für den Kauf von bereits existierenden Wertpapieren und insbesondere für den Kauf von Immobilien oder Land genutzt wurden. Vgl. A. Turner, *Debt*, 116–119. Siehe dazu ebenfalls *Kapitel 6.6.1*.

228 Es kam zu einer Preisinflation auf den Immobilienmärkten, zu der die Kreditvergabe der Geschäftsbanken in zentraler Weise beigetragen hat. Bezemer und Hudson verweisen auf eine ökonometrische Studie von 2014, die aufzeigt, dass Hypotheken zu steigenden Hauspreisen führen und nicht steigende Hauspreise zu einer höheren Hypothekarvergabe. Siehe dazu D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 757. Zum Zusammenhang zwischen Hypothekarkrediten und steigenden Immobilienpreisen siehe ebenfalls A. Turner, *Debt*, 71 f.

229 Ebd. 6.

230 Die *Dotcom*-Blase bezeichnete die übersteigerte Begeisterung für Internetunternehmen zu Beginn des Jahrtausends. Deren Platzen führt zwar zu einem Absturz der Aktienmärkte. Gesamtwirtschaftlich löste sie aber nur eine milde Rezension aus. Vgl. A. Brunetti, *Wirtschaftskrise*, 13.

chen Einbruchs nach dem 11. September dazu, dass Menschen sich zu günstigen Konditionen verschulden konnten. Die steigende Inflation auf den Vermögensmärkten machte es außerdem möglich, zusätzliche Sicherheiten zu verpfänden und dadurch Gläubiger auszuzahlen. Die Verschuldung nahm dadurch insgesamt zu: Die Blase wurde aufrechterhalten, indem immer mehr Akteure an einem Kreislauf von Kreditvergabe und Schulden teilhatten.[231] Da die Konsumentenpreise trotz geldpolitischer Maßnahmen nicht anstiegen und weiterhin Angst vor einer Deflation herrschte, hielt das *Federal Reserve System* (FED), die Zentralbank der Vereinigten Staaten, ungeachtet der Preissteigerungen auf dem Immobilienmarkt an der expansiven Geldpolitik fest. Der oben beschriebene Prozess wurde dadurch über Jahre hinweg begünstigt. Hinzu kam, dass traditionelle Nominalwertanlagen aufgrund der tiefen Zinsen eine relativ tiefe Rentabilität aufwiesen. Dem Kapital von Großinvestoren, das auf dem Immobilienmarkt keine Anlage fand, wurden schließlich «innovative» Lösungen der Investmentbanken angeboten.[232] Insbesondere ist dabei an die Verbriefung zu denken, die einzelne Hypotheken zu Wertpapieren schnürte und auf diese Weise handelbar machte.[233] In diese neuen, scheinbar innovativen und lukrativen Finanzgeschäfte waren Investmentbanker und traditionelle Geschäftsbanken gleichermaßen involviert.

Einige dieser Parameter haben sich auch in den Jahren nach der Finanzkrise nicht verändert. Vielmehr sind die Zinsen aufgrund außergewöhnlicher geldpolitischer Maßnahmen weiter gesunken.[234] Obwohl Liquidität in nie dagewesenem Umfang vorhanden war, trat bis am Vorabend der Coronakrise und dem Beginn der Ukrainekrise kaum Inflation auf.[235] Gleichzeitig blieben aber die Investitionen in Produktionsmittel weitgehend aus.[236] Der Grund dafür lag zum einen darin, dass Banken wesentlich mehr Bargeld hielten als zuvor. Zum anderen – und das ist für die vorliegende Fragestellung zentral – floss weiterhin ein großer Teil der Liquidität direkt in den Finanzsektor. Banken kaufen bis heute selbst Wertpapiere

231 Hudson bezeichnet den durch Schulden und steigende Vermögenspreise losgetretenen Kreislauf als ein Schneeballsystem. Siehe dazu M. Hudson, *Sektor*, 53. Binswanger betont, dass eine Preisblase nur dadurch aufrechterhalten wird, indem stetig neues Geld zufließt. Sobald der Zustrom versiegt, wird das Finanzvermögen seinen Wert verlieren. Vgl. M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*, 179.

232 Brunetti identifiziert drei Faktoren, die zur Blase auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt geführt haben: die expansive Geldpolitik, Kapitalströme in die USA und problematische finanzwirtschaftliche «Innovationen». Siehe dazu A. Brunetti, *Wirtschaftskrise*, 35–43.

233 Siehe dazu *Abschnitt 4.2*.

234 Siehe dazu im Detail A. Brunetti, *Ausnahmezustand*, 69–75.

235 Vgl. ebd. 69.

236 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 73; D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 750.

auf.[237] Zudem werden Kredite insbesondere an den *nonbank-asset*-Sektor vergeben. Dabei ist zum Beispiel an den Immobiliensektor, an Unternehmensübernahmen oder spekulative Finanzprodukte zu denken.[238] Geld, das durch den Kauf von Aktiva wie auch durch die Kreditvergabe entsteht, fließt dementsprechend bis heute direkt und ohne Umwege über Produktionsprozesse auf die Vermögensmärkte.[239] Gerade in den Jahren nach der Finanzkrise bewirkten diese Gelder einen außerordentlichen Anstieg der Wertpapierpreise, womit die Gefahr einer Vermögenspreisblase virulenter wurde.[240]

Die hier beschriebene neue Gesamtkonstellation hat die Finanzkrise von 2007/2008 überhaupt erst möglich gemacht und prägte das finanzwirtschaftliche Umfeld auch in den darauffolgenden Jahren maßgeblich. Das Geldschöpfungsmonopol der Geschäftsbanken in Kombination mit dem Zufluss der neu geschaffenen Gelder auf die Finanzmärkte legte die Grundlage dafür, dass der Finanzsektor erhebliche Gewinne ohne Bezug zur realwirtschaftlichen Produktion generierte:

> Bei solchen Renditeerwartungen [die Rede ist von hohen Zielwerten im Bereich 25%] gibt es grundsätzlich zwei Möglichkeiten: Erstens die Renditen sind realwirtschaftlich fundiert, d.h. die Rendite der Finanzwirtschaft bildet das reale Wachstum ab. Ein wachsendes Volumen in der Finanzwirtschaft ergibt Ansprüche auf die Realwirtschaft. Wenn diese durch das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts nicht erfüllt werden können, ist zweitens eine Erhöhung der Werte des Bestandskapitals (Immobilienblase) möglich.[241]

Die Entkoppelung der Renditen von realwirtschaftlichen Entwicklungen beschreibt im Wesentlichen das Phänomen der Einkommen ohne Wertschöpfung im Bereich der Finanzwirtschaft. Ein wichtiger Treiber entsprechender finanzwirtschaftlicher Rendite findet sich in den neu geschaffenen Geldern, die direkt auf die Finanzmärkte geflossen sind und sich auf die zuvor geschilderten konjunkturellen Aufschwungs- und Abschwungsbewegungen auswirkten. In den Bewegungen des Finanzkonjunkturzyklus wird deutlich, dass finanzielle Gewinne zunächst Buchgewinne sind. Sollen diese vor dem Preiszerfall geschützt werden, müssen diese in «echte» Einkommen transformiert werden.

---

237 Brunetti hebt das Halten von Bargeld sowie den Kauf von Wertschriften hervor. Vgl. A. Brunetti, *Ausnahmezustand*, 74 f. Siehe außerdem B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 74.

238 Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 757; A. Turner, *Debt*, 116–119.

239 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 25.

240 Dies gilt vor allem für die Jahre nach der Finanzkrise. Siehe dazu A. Brunetti, *Ausnahmezustand*, 111–115.

241 J. Wiemeyer, *Die Bedeutung wirtschaftlichen Wachstums aus christlich-sozialethischer Sicht*, in: D. Aufderheide/M. Dabrowski (Hg.), *Effizienz oder Glück? Wirtschaftethische und moralökonomische Perspektiven der Kritik an ökonomischen Erfolgsfaktoren*, Berlin 2012, 139–150, 146 f.

### 6.5.3 Mehr als Buchgewinne? – Gewinne aus Bewertungsänderungen

In *Abschnitt 6.1* und *6.2* wird aufgezeigt, dass die Definition von Wertschöpfung und die Auseinandersetzung mit Renteneinkommen mit der Unterscheidung von produktiven und unproduktiven wirtschaftlichen Sektoren bzw. Tätigkeiten einhergehen. Im Einklang damit wird traditionell zwischen produktiven und unproduktiven Investitionen unterschieden. Erstere – insbesondere verstanden als Kredite an Nicht-Finanzunternehmen[242] – werden mit Ausgaben für reale Kapitalgüter wie Rohmaterialien oder Maschinen in Verbindung gebracht und stehen deshalb in einem direkten Zusammenhang mit der Produktion von Gütern und Dienstleistungen. Dadurch fördern sie Innovation und führen zu wirtschaftlichem Wachstum.[243] Sogenannte unproduktive Investitionen hingegen stehen unter Verdacht, die wirtschaftliche Produktion und deren Ausdehnung nicht zu unterstützen, sondern diese vielmehr zu hemmen. Damit leisten sie keinen Beitrag zum realen Wirtschaftswachstum.[244] Zu diesen unproduktiven Investitionen werden nicht zuletzt Investitionen ins Finanzkapital gezählt.[245] Indem die Geldmenge M auf Finanzmärkten ohne Umweg über Produktionsprozesse vermehrt werden kann, wird ein zentraler Aspekt einer traditionell verstandenen Geldwirtschaft übersprungen. Diese ist darauf ausgerichtet, aus einer bestimmten Geldsumme M durch Produktionsprozesse eine höhere Geldsumme M' zu erwirtschaften:

> Der wirtschaftliche Kreislauf ist somit ein kontinuierlicher Prozess, der damit beginnt, dass ein Unternehmen eine bestimmte Geldsumme M investiert, um damit die für die Produktion notwendigen Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zu bezahlen. Erst an zweiter Stelle kommen reale, d. h. physische Güter C […], hinzu, indem die Unternehmen Anlagen und Maschinen kaufen (Realkapital), um damit Güter und Dienstleistungen zu produzieren. Durch den Verkauf der mit Hilfe von Arbeit und Kapital hergestellten Güter verwandelt das Unternehmen schließlich die produzierten Güter und Dienstleistungen wieder in Geld (M'), wobei gilt, dass die erwartete Geldmenge M' grösser sein muss als die ursprünglich investierte Geldmenge M.[246]

Eine Geldsumme M wird durch wertschöpfende Produktionsprozesse in eine größere Geldsumme M' verwandelt. Im Vergleich dazu ist es entsprechend den Ausführungen im letzten Abschnitt auf den Finanzmärkten möglich, Einkommen zu generieren, die M zu M' ohne Umweg über die reale Produktion anwach-

---

242 Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 753.

243 Vgl. ebd.

244 So zum Beispiel ebd. 750; M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*, 175.

245 Vgl. ebd.

246 Ebd. 168.

sen lassen. Geld wird gewissermaßen zur Ressource, aus der mehr Geld generiert wird.[247]

Obwohl das Resultat – nämlich M in M' zu verwandeln – in beiden Fällen identisch ist und beide Investitionsformen hinsichtlich ihrer in Geld ausgedrückten Profitabilität als gleichwertig zu betrachten sind, wird ökonomisch zwischen produktiven und unproduktiven Investitionen unterschieden. Aus ökonomischer Sicht liegt ein Hauptgrund für diese Unterscheidung darin, dass eine Geldwirtschaft, die M durch reales Wachstum zu M' vergrößert, als Positivsummenspiel gilt: Im Sinne eines immer größer werdenden Kuchens ist es im Rahmen dieser Logik grundsätzlich denkbar, dass Gewinne oder Einkommen erzielt werden, ohne dass andere Akteure eine Einbuße erleiden müssen.[248] Finanzwirtschaftliche, spekulative Gewinne hingegen werden als Resultat eines Nullsummenspiels betrachtet. Die Summe aller Überschüsse und Defizite, wie auch die Summe aller Forderungen und Verbindlichkeiten betragen null.[249]

Auch wenn diese anfängliche Unterscheidung zwischen produktiven und unproduktiven Investitionen einleuchtend klingt, ist es schwierig, eine trennscharfe Unterscheidung widerspruchsfrei aufrechtzuerhalten. Der Grund dafür liegt in der Preisbildung der Wertpapiere, die nicht direkt oder ausschließlich auf Produktionsprozesse zurückgeführt werden kann. Diese erfolgt vielmehr auf Kapitalmärkten, auf denen die Preise der Wertpapiere eines Unternehmens von den Erwartungen über die zukünftigen Gewinnentwicklungen abhängen – und zwar unabhängig davon, ob es sich um produktive oder unproduktive Investitionen handelt:[250]

> Es lässt sich somit letztlich gar nicht zwischen Produktion und Spekulation unterscheiden, da auch die marktmäßige Bewertung der in der realen Produktion tätigen Unternehmen über die Kapitalmärkte erfolgt, was aufgrund der von Erwartungen abhängigen Preisbildungsprozesses immer mit Spekulation verbunden ist.[251]

---

247 Vgl. ebd.

248 Vgl. ebd. 169.

249 Vgl. S. Schulmeister, *Weg*, 131. Siehe ebenso D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 749 f. und 758.

250 Vgl. M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*, 178. Ebenso entspricht die Marktkapitalisierung – der Börsenwert – nicht dem Netto-Gesamtwert eines Unternehmens, der dem Realkapitalstock zu Wiederbeschaffungspreisen minus Netto-Finanzverbindlichkeiten entspricht. Vgl. S. Schulmeister, *Eine generelle Finanztransaktionsteuer. Konzept, Begründung, Auswirkung*, WIFO Working Papers Nr. 352, Wien 2009.

251 M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*, 178.

Weil die Verflechtung von Produktion und Spekulation durch Finanzialisierungsprozesse stetig zugenommen hat, ist Letztere mittlerweile in das ganze Wirtschaftssystem eingeschrieben.[252]

Grundsätzlich gilt, dass finanzwirtschaftliche Erträge im Allgemeinen durch Umverteilung basierend auf dem kurz- wie auch langfristigen Ausnutzen von Bewertungsänderungen entstehen.[253] Dabei spielt es keine Rolle, ob die Finanztitel einen direkten realwirtschaftlichen Bezug aufweisen. In jedem Fall ermöglichen kontinuierliche Preissteigerungen während eines finanzwirtschaftlichen Aufschwungs den Verkauf von Vermögenswerten zu immer höheren Preisen. In diesen Phasen generieren Buchgewinne hohe Einkommen, von denen Finanzinstitute sowie deren Kunden profitieren.[254] Dabei ist besonders hervorzuheben, dass in der *Hausse* – solange die Preisblase wächst –, beinahe alle beteiligten Akteure reicher werden. Spekulation und mehr noch das ständige Umschichten von Vermögenswerten sind in dieser Phase als ein Positivsummenspiel zu beurteilen. Das ändert sich beim Platzen der Blase schlagartig und die Teilnahme an den Vermögensmärkten wird zu einem Negativsummenspiel.[255] Aus diesem Aufblähen und Zusammenbrechen der Buchwerte leitet sich die Beurteilung von Buchgewinnen als künstlich,[256] fiktiv[257] oder virtuell[258] ab. Darin zeigt sich, dass Finanztitel weder Gütern, Dienstleistungen noch Vermögen direkt entsprechen, sondern vielmehr Forderungen danach darstellen.[259] Die Kreditvergabe durch Geschäftsbanken ist – wie der vorhergehende Abschnitt deutlich gemacht hat – konstitutiv mit diesen konjunkturellen Bewegungen verbunden und treibt diese Forderungen in die Höhe:

> The fiction is that all debt is required for investment in the economy's means of production. But banks monetize debt, and attach it to the economy's means of production and anticipated future income streams. In other words, banks do not produce goods, services,

252 Vgl. ebd.

253 Schulmeister identifiziert diese Buchgewinne vor allem als Resultat von Spekulation an Bären- und Bullenmärkten sowie von schnellem *Trading*. Vgl. S. Schulmeister, *Weg*, 131.

254 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 22.

255 Vgl. ebd. 23.

256 Vgl. M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*, 179.

257 Der Begriff des fiktiven Kapitals geht auf Marx zurück. Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 36 f.

258 Bezemer und Hudson sprechen im Anschluss an Frederick Soddy etwa von «virtuellem Vermögen». Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 749.

259 Ebd. Dembinski setzt sich mit den Charakteristiken von Finanzaktiva auseinander. Er hält fest, dass diese immer auf Rechten, Versprechen oder Verpflichtungen basieren. Als solche haben sie keinen direkten Gebrauchswert und sind auf die Zukunft hin ausgelegt. Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 102.

> and wealth, but claims on goods, services, and wealth […]. In the process, bank credit bids up the price of such claims and privileges because these assets are worth however much banks are willing to lend against it.[260]

Je nach Marktbewertung und insbesondere in Phasen des Abschwungs fallen die Forderungen wieder in sich zusammen. Erwartungen über die Gewinnentwicklung wie auch der Zufluss an Geldern sind deshalb für die Preisbildung entscheidend.

Für das Phänomen von Einkommen ohne Wertschöpfung ist angesichts des *boom and bust* der Vermögenswertpreise konstitutiv, dass nicht alle Gewinne dem Abschwung zum Opfer fallen. Mit anderen Worten machen die Verluste während des Abschwungs nicht zwingend alle Gewinne aus der Phase des Aufschwungs zunichte.[261] Zu den Gewinnen, die nicht vom Preiszerfall erfasst werden, gehören zum einen Gebühren, die Banken und andere Finanzinstitute ihren Kunden verrechnen. Zum anderen gelingt einzelnen Marktteilnehmenden auch immer wieder ein frühzeitiger Ausstieg, wodurch Buchgewinne in Einkommen transformiert werden und dadurch vom finanzwirtschaftlichen Abschwung geschützt werden können.[262] Es zeigt sich, dass insbesondere professionelle Marktteilnehmende, die Dienstleistungen anbieten, diese Gewinne verzeichnen. Dazu gehören Anbieter von Finanzdienstleistungen, von juristischer Beratung oder Ähnlichem.[263] Diese Problematik der Verteilung von Verlusten und Gewinnen akzentuiert sich zusätzlich, wenn im Zuge des Zusammenbruchs der Preisblase der Staat einspringt, um große, sogenannte systemrelevante[264] Banken zu retten. In diesem Fall ist es sogar möglich, dass den Marktteilnehmenden über den ganzen Zyklus betrachtet Geld zufließt. Dabei werden vor allem Akteure der privaten Finanzwirtschaft und der damit verbundenen Beratungsszene begünstigt.[265] In der Verteilung der Verluste und Gewinne liegt eine aus ethischer Sicht wesentliche Problematik, die in *Abschnitt 6.7* detaillierter ausgeführt wird.

### *6.6 Finanzwirtschaftliche Einkommen ohne Wertschöpfung*

Die vorhergehenden Ausführungen haben die durch die Finanzkonjunktur bedingte, grundsätzliche Möglichkeit beschrieben, mittels Bewertungsänderungen

---

260 D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 749. Stiglitz spricht ebenfalls davon, dass Ressourcen aufgewendet werden, um «ownership claims on society's resources» neu zu arrangieren. Vgl. J. Stiglitz, *Tax policy*, 11.

261 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 22.

262 Zu den Gewinnen, die den finanzwirtschaftlichen Abschwung überdauern, siehe ebd.

263 Vgl. ebd.

264 Zu der Frage der Systemrelevanz siehe *Abschnitt 6.6.3*.

265 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 22.

Buchgewinne zu erzielen, diese in «echte» Einkommen zu transformieren und vor dem Preiszerfall zu schützen. Im Folgenden geht es nun darum spezifische Formen von Renteneinkommen zu analysieren.

### 6.6.1 Kredite – Verschuldung versus Zinseinkommen

Wie in *Teilkapitel 2.1* dargestellt, haben Kredite und andere Finanzinstrumente seit vielen Jahrhunderten Produktionsprozesse, wirtschaftliche Entwicklung sowie Innovation und Forschung ermöglicht, indem zeitliche Verschiebungen zwischen Ausgaben und Einnahmen überbrückt sowie dadurch entstehende Risiken diversifiziert werden konnten. Diese Funktionen sind für den Wirtschaftsprozess unerlässlich und gelten in den Wirtschaftswissenschaften als Ermöglichungsgrund für Wirtschaftswachstum. Trotz dieses ökonomisch zunächst positiven Zusammenhangs muss ein Augenmerk darauf gelegt werden, dass in den letzten Jahrzehnten in diversen Ländern eine stark steigende Verschuldung ausgemacht werden konnte,[266] wobei das Kreditvolumen typischerweise stärker wuchs als das BIP.[267] Nicht nur in den USA hat die Verschuldung der Haushalte, der Unternehmen und des Finanzsektors gleichermaßen zugenommen.[268] Insbesondere dem hohen Verschuldungsgrad der Privathaushalte – nicht zuletzt in Form von Hypothekarschulden[269] – muss besondere Beachtung geschenkt werden. Die Kreditvergabe hat deshalb deutlich zu der finanzwirtschaftlichen Wachstumsdynamik der letzten Jahrzehnte beigetragen.[270]

Angesichts des gestiegenen Verschuldungsvolumens müssen Kredite differenziert betrachtet werden. Denn den positiven Funktionen von Krediten stehen die Verschuldung und die dadurch fällig werdenden Zinszahlungen gegenüber, die eine Belastung für die Wirtschaft darstellen:

---

266 So ist zum Beispiel die Kreditvergabe der Banken im Verhältnis zum BIP und damit zum Einkommen seit den 1980er Jahren gestiegen. Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 750. In der jüngeren Vergangenheit, nämlich im Kontext der Finanzkrise 2007/2008, hat sich nicht zuletzt die Staatsverschuldung stark vergrößert. Vgl. A. Turner, *Debt*, 3.

267 Dies gilt für die beiden Jahrzehnte vor der Finanzkrise 2007/2008. Vgl. ebd. 51 f.

268 Siehe dazu Abbildung 3 in E. Stockhammer, *Entstehung*, 36.

269 Insbesondere kam es in den USA vor der Finanzkrise zu einer regelrechten Kreditexpansion. Zwischen 2001 und 2007 hatten sich die Immobilienschuld der privaten Haushalte verdoppelt und die gesamte Verschuldung lag bei 130% des verfügbaren Einkommens. Dieser Trend beschränkte sich nicht auf die USA, sondern war auch in anderen Ländern zu beobachten. Mertens und Meyer-Eppler weisen für 15 OECD-Länder eine durch Hypothekarschulden getriebene Kreditexpansion auf. Vgl. D. Mertens/R. Meyer-Eppler, *Pensionsfonds-Kapitalismus*, 265.

270 Vgl. A. Turner, *Debt*, 21. Siehe dazu ebenfalls Abbildung 1.2 in ebd. 22.

> But it comes with a risk of overburdening the economy as bank credit creation affords an opportunity for rentier interests to install financial ‹tollbooths› to charge access fees in the form of interest charges and currency-transfer agio fees.[271]

Eine exzessive Kreditvergabe führt zu negativen Externalitäten und kann sich schädigend auf die Wirtschaft auswirken.[272] Dies gilt umso mehr, als dass die vergebenen Kredite das Wirtschaftswachstum nicht zu stimulieren vermochten.

Ein steigendes Kreditvolumen von 10–15% schien ab den 1990er Jahren notwendig, um die Wachstumsrate bei 2–3% halten zu können.[273] Bei genauerer Betrachtung zeigt sich jedoch, dass die durch Kredite geschaffenen Gelder nicht maßgeblich in wirtschaftliche Bereiche geflossen sind, die reales Wachstum ermöglicht hätten. Mit Blick auf die gegenwärtige Situation muss deshalb festgehalten werden, dass der Verschuldungsgrad innerhalb einzelner Volkswirtschaften, aber auch über die Volkswirtschaften hinweg zu hoch ist und die durch Kredite geschaffenen Gelder nicht zwingend zu einem steigenden Wirtschaftswachstum beigetragen haben. Wie bereits in den vorhergehenden Abschnitten argumentiert, gilt viel mehr, dass Kredite dazu verwendet werden, bereits existierende Vermögenswerte zu kaufen: «But in most modern banking systems most credit does not finance new capital investment. Instead it funds the purchase of assets that already exist, and above all, existing real estate.»[274]

Bezemer und Hudson bieten ein Modell an, um konzeptuell zwischen unterschiedlichen Krediten zu unterscheiden, wobei sie verschiedene Kreditformen hinsichtlich ihres Beitrags zum Wirtschaftswachstum und ihrer Tendenz, die Fragilität des Finanzsystems zu gefährden, untersuchen. Sie differenzieren zwischen Krediten an Nichtfinanzunternehmen, Konsumkrediten an Haushalte und Hypothekarkrediten an Haushalte. Diese konzeptuelle Unterscheidung wird im Grundsatz von Turner geteilt, wobei er zusätzlich die Möglichkeit realwirtschaftlicher Überinvestitionen berücksichtigt.[275] Im Folgenden werden deshalb die bei-

---

271 D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 751.

272 Turner setzt sich in seinem Buch *Between Debt and the Devil* intensiv mit einer exzessiven und schädlichen Kreditvergabe durch Geschäftsbanken auseinander. Siehe A. Turner, *Debt*. Er vergleicht die Kosten des Kreditüberschwangs mit den negativen Externalitäten der Umweltverschmutzen. Vgl. ebd. 9.

273 Vgl. ebd. 109.

274 Ebd. 61.

275 Im Folgenden beziehe ich mich, insbesondere auf die beiden Veröffentlichungen D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*; A. Turner, *Debt*. Turner hält in ähnlicher Weise fest, dass Kredite zunehmend die Form von Konsum- und Hypothekarkrediten annehmen. Kreditschöpfung dient gerade nicht mehr dazu, realwirtschaftliche Unternehmen zu fördern. Dementsprechend unterscheidet er zwischen Krediten, die die Schaffung neuen Realkapitals finanzieren, Konsumkrediten und Krediten, die in bereits existierende Vermögenswerte investiert werden. Vgl. A. Turner, *Debt*, 61–73.

den Ansätze zusammengeführt, um verschiedene Kreditformen und die damit einhergehende Verschuldung zu analysieren.

Sowohl Bezemer und Hudson als auch Turner gehen davon aus, dass sich im Zuge der fortschreitenden Finanzialisierung eine steigende Verschuldung von Privathaushalten zur Finanzierung von Konsum identifizieren lässt. Ebenso hat der Anteil der Hypothekarkredite am gesamten Kreditvolumen seit den 1990er Jahren stetig und stark zugenommen. Kredite an Nichtfinanzunternehmen hingegen stagnieren bei 40% des BIP.[276] Grundsätzlich sind durch diese veränderte Praxis der Kreditvergabe zwei wichtige Aspekte zu beobachten. Zum einen ist das Verhältnis des Schuldenvolumens im Verhältnis zum gesamtwirtschaftlichen Einkommen gestiegen. Zum anderen wurde dadurch die Finanzstabilität gefährdet. Kredite an Nichtfinanzunternehmen sowie Kredite, die Realkapital aufbauen, bergen das Potenzial, das volkswirtschaftliche Einkommen zu erhöhen. Geld wird investiert und Wachstum durch die Produktion von Gütern und Dienstleistungen stimuliert. Dadurch können der Kredit und die Zinsen zurückbezahlt werden, was eine nachhaltige Kreditvergabe ermöglicht. Die von den Autoren analysierten Kreditformen hingegen vermögen es in der Regel nicht, einen Beitrag zu einer positiven wirtschaftlichen Entwicklung zu leisten.

So schaffen Konsumkredite zwar Kaufkraft, generieren aber kein Einkommen, das den privaten Gläubigern die Rückzahlung des Kredites ermöglichen würde. Mit Hilfe von Krediten wird vielmehr ein Konsum finanziert, der längerfristig bei gegebenen Einkommen nicht finanzierbar ist.[277] Die Haushalte setzen sich dementsprechend finanzwirtschaftlichen Risiken aus, was sich in einer höheren finanziellen Verletzlichkeit niederschlägt. Hinzu kommt, dass sich Konsumkredite an Haushaushalte im Vergleich zu Unternehmenskrediten aufgrund der ungleich höheren Zinsbelastung weniger deutlich auf das Wirtschaftswachstum auswirken.[278] Gerade in den USA und in Großbritannien wurde der Zugang zu Krediten seit den 1980er Jahren dereguliert und einem immer größeren Kreis von Konsument*innen geöffnet. Damit wurde die Grundlage für eine private Schuldenkrise gelegt, die sich 2008 auch ereignet hat.[279]

---

276 Siehe dazu Graphik 3 bei D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 755. Die Autoren beziehen sich auf zahlreiche weitere Studien, die ähnliche Zusammenhänge sichtbar machen. Zu der Entwicklung des kreditbasierten Konsums und des Hypothekarkreditvolumens siehe ebenfalls A. Turner, *Debt*, 62 ff., 66 f.

277 Dieser Punkt wird u. a. von Stockhammer und Turner hervorgehoben. Vgl. E. Stockhammer, *Entstehung*, 39; A. Turner, *Debt*, 121.

278 Verschiedene Studien verweisen auf diese ungleich schwächere Wirkung. Siehe dazu D. Bezemer/M.Hudson, *Finance*, 753.

279 Vgl. T. von Treeck, *Wie gerecht ist die Welt? – Soziale Ungleichheit und Wirtschaftswachstum*, in: ifo

Ähnliches gilt für Hypothekarkredite. Diese erhöhen weder das Einkommen der Haushalte noch wirken sie sich – wenn sie für den Erwerb eines bereits bestehenden Objekts verwendet werden – an anderer Stelle positiv auf das gesamtwirtschaftliche Einkommen aus. Sie generieren Kapitalgewinne, aber keine Einkommen aus der Produktion von Gütern und Dienstleistungen. Gerade der Hypothekarmarkt hat sich deshalb zu einem wesentlichen Ort der Rentenextraktion gemausert, an der mit Hilfe der Verbriefung von Krediten internationale Kapitalgeber partizipieren können. Welche Risiken daraus für die Finanzstabilität folgen, hat die Finanzkrise von 2007/2008 deutlich gezeigt.[280]

Neben der Finanzierung von Immobilien müssen Kredite an Finanzunternehmen sowie an Nicht-Finanzunternehmen berücksichtigt werden, die für die Finanzierung von Unternehmensübernahmen und für spekulative Transaktionen auf den Finanzmärkten aufgenommen werden. Vergleichbar mit Hypothekarkrediten stehen die daraus generierten Gewinne und Einkommen nicht in Zusammenhang mit der Produktion und der Bereitstellung von Gütern und Dienstleistungen. Vielmehr wird der Handel von bereits existierenden Vermögenswerten finanziert. Die Gefahr, dass damit die in den vorhergehenden Abschnitten beschriebene Inflation der Vermögenswertpreise einhergeht, ist deshalb besonders virulent.

Zu dieser bisher ausgeführten Systematisierung kommt gemäß Turner hinzu, dass die Kreditvergabe auch zu realwirtschaftlichen Überinvestitionen führen kann. Eine entsprechende Dynamik konnte zum Beispiel vor der Finanzkrise 2007/2008 beobachtet werden. So wurde in verschiedenen Ländern – wie insbesondere in Spanien und Irland – ein regelrechter Bauboom verzeichnet. Diese Überinvestitionen führen zu einer Missallokation von Ressourcen und zu einem Schuldenüberhang (eng. *debt overhang*).[281]

Den hier dargestellten Kreditformen ist gemein, dass sie einen maßgeblichen Beitrag zu einer Finanzwirtschaft leisten, die nicht nachhaltig wächst, sondern aufgebläht wird. Ein nachhaltiges finanzwirtschaftliches Wachstum definiert sich dabei dadurch, dass Kredite an den realwirtschaftlichen Sektor vergeben werden, die sich selber zu amortisieren vermögen. Mit anderen Worten ermöglichen die erwirtschafteten Gewinne eine Rückzahlung der aufgenommenen Kreditsummen. Werden jedoch Kredite aufgenommen, um Finanztitel oder existierende Vermögenswerte wie insbesondere Immobilien zu kaufen, wird eine

---

Schnelldienst 15 (2018), 3–6, 5.

280 Zu der akzentuierten Bedeutung der Hypothekarkredite und den damit verbundenen Problemen siehe D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 753f; A. Turner, *Debt*, 66–73.

281 Vgl. ebd. 65 f.

schuldengetriebene Inflation der Vermögenstitel begünstigt.[282] Die Analysen von Bezemer und Hudson sowie von Turner machen deutlich, dass die veränderte Praxis der Kreditvergabe dazu führt, dass das Wirtschaftswachstum nicht mit dem steigenden Verschuldungsvolumen Schritt halten kann. Zugleich heißt das aber auch, dass der hohe Verschuldungsgrad nicht über dadurch indizierte Wachstumsquoten gerechtfertigt werden kann. Vielmehr muss die hohe Verschuldung als nicht nachhaltig bezeichnet werden, wodurch die Finanzstabilität gefährdet wird. Dementsprechend identifiziert Turner diesen Schuldenüberhang als zentrales systemisches Problem, das 2007/2008 zu der jüngsten Finanzkrise geführt hat und darüber hinaus weiter besteht.[283]

Für ein besseres Verständnis von Zinseinkommen als Einkommen ohne Wertschöpfung müssen folgende Aspekte berücksichtigt werden: Kredite können nicht über einen Kamm geschert werden. Sie unterscheiden sich je nach Empfänger und Verwendung stark in ihrer Wirkung auf Produktion und Bereitstellung von Gütern und Dienstleistungen und damit auch auf das Wirtschaftswachstum. Ebenso müssen sie hinsichtlich ihres Effekts auf die Finanzstabilität untersucht werden. Darüber hinaus ziehen Kredite Kapitalkosten in Form von Zinsen nach sich, was dazu führt, dass Einkommen und Gewinne geschmälert werden, was sich in einer durch Schulden indizierten Deflation der Wirtschaft auswirken kann. Denn es gilt, dass Zinsen nur aus dem laufenden Einkommen, aus dem Verkauf von Finanztiteln oder aus zusätzlich aufgenommenen Krediten bezahlt werden können.[284] So nehmen etwa Staaten immer wieder neu Kredite auf, um Schuldzinsen zu bezahlen.[285] Daraus folgt, dass Gewinne dafür verwendet werden, Zinsen zu bezahlen und nicht dafür genutzt werden können, um die Produktion auszubauen oder weiterzuentwickeln.

Die hier dargestellten systematischen Differenzierungen machen deutlich, dass die Kreditpraxis entgegen der grundsätzlich wichtigen Funktion des Kreditmarktes für das ganze Wirtschaftssystem in den letzten Jahren von Hypothekar- und Konsumkrediten geprägt war. Darüber hinaus kommen die in den vorangegangenen Kapiteln bereits thematisierten Kredite für die Investitionen auf den Finanzmärkten hinzu. Mit diesen Entwicklungen ist der Wertschöpfungsbeitrag

282 Zu der Frage eines nachhaltigen Wachstums der Finanzwirtschaft siehe D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 758; A. Turner, *Debt*, 62 ff.

283 Siehe dazu ausführlich A. Turner, *Debt*, 74–87.

284 Vgl. D. Bezember/M. Hudson, *Finance*, 757.

285 Vgl. I. Seidl/A. Zahrnt, *Staatsfinanzen und Wirtschaftswachstum*, in: Dies. (Hg.), *Postwachstumsgesellschaft. Konzepte für die Zukunft*, Marburg 2010, 179–188, 182.

der Kreditpraxis im Sinne eines Beitrags zum Wirtschaftswachstum infrage gestellt.

### 6.6.2 Risiken übernehmen oder neue Risiken schaffen? Spekulation am Beispiel des Derivatemarkts

In *Abschnitt 6.5* wird der Aufbau von Finanzvermögen basierend auf Bewertungsänderungen bzw. Buchzuwächsen dargestellt. Mit diesen Buchgewinnen ist das Phänomen der Spekulation verbunden, die Bewertungsänderungen – meist in einem kurzfristigen Horizont – zur Generierung eines Gewinnes auszunutzen versucht. Weil im Zuge von spekulativen Handelstätigkeiten Vermögen nicht für die Produktion von Gütern und Dienstleistungen eingesetzt werden, werden spekulative Gewinne intuitiv als Einkommen ohne Wertschöpfung verstanden. Spekulation wird in der Regel einer kritischen Prüfung unterzogen.[286] Dabei entzündet sich die Kritik insbesondere am Derivatemarkt. Dieser stellt das am schnellsten wachsende finanzwirtschaftliche Segment dar.[287] Dieses starke Wachstum lässt sich anhand verschiedener Kennzahlen verdeutlichen. So sind zum Beispiel die Umsätze auf den Derivatemärkten seit den 1990er Jahren stark gestiegen.[288] Ebenso hat der Nominalwert der weltweiten Derivatebestände insbesondere in den Jahren vor der Finanzkrise stark zugelegt und beläuft sich heute auf das Neunfache des weltweiten BIPs.[289]

Die Gründe für das starke Wachstum der Derivatemärkte liegen *zum einen* darin, dass globalisierte Wirtschaftsbeziehungen zu einer höheren Nachfrage nach absichernden Finanzprodukten geführt haben. Dazu gehört insbesondere die Absicherung von Risiken auf den Währungs-, Zins- und Rohstoffmärkten. Da im internationalen Kontext die Deregulierung und die frei floatenden Währungen zu einer größeren Volatilität der Preise geführt haben, kommt der Absicherung der dadurch entstehenden Risiken eine immer größere Bedeutung zu.[290] Der stark gewachsene Nominalwert der weltweiten Derivatebestände geht dabei auf die Praxis zurück, Risiken *abzuhedgen*. Dadurch entstehen sogenannte Absicherungskaskaden. Sichert sich zum Beispiel ein Unternehmen gegen Währungsrisi-

---

286 Binswanger verweist darauf, dass verschiedene Ökonom*innen Spekulation mit fehlender Wertschöpfung verbinden. Vgl. M. Binswanger, *Wirtschaftswachstum*, 176.

287 Vgl. S. Valdez/P. Molyneux, *Introduction*, 380.

288 Siehe die Graphik bei Krumbein u. a. Die Berechnung der Umsätze berücksichtigt alle Käufe und Verkäufe bezogen auf den Nominalwert. Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 45. Vgl. ebenfalls A. Turner, *Debt*, 25.

289 Siehe ebd. 48; M. Chesney, *Permanente Krise*, 50.

290 Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 51.

ken bei einer Bank A ab, wird diese das eingegangene, ungedeckte Risiko ihrerseits bei Bank B absichern. Diese wiederum wird sich bei Bank C absichern usw.[291] *Zum anderen* fließt Kapital auf der Suche nach Anlage auf die Derivatemärkte. Damit verbunden sind auch spekulative Anlagetätigkeiten.[292] Derivatemärkte ziehen deshalb Unternehmen an, die mit Hilfe von Derivaten ihre unternehmerischen und makroökonomischen Risiken absichern. Ebenso sind sie aber auch attraktiv für Finanzinstitute, die auf spekulative Gewinne hoffen.[293]

Der spekulative Handel steht in einer Spannung zwischen der Ermöglichung einer gelingenden Risikoabsicherung und der Schaffung von Liquidität bei gleichzeitig zunehmenden systemischen Risiken. So ermöglichen Spekulant*innen aufgrund ihrer Bereitschaft Risiken zu tragen, operativ tätigen Akteuren ihre Risiken über den Markt abzusichern. Außerdem generieren sie Liquidität, indem sie die Handelbarkeit von Wertpapieren erhöhen. Spekulation kann dadurch marktregulierend sowie preis- und risikoausgleichend wirken.[294] Zugleich bringt der intensive Handel mit derivativen Produkten auch systemische Risiken mit sich. Diese entstehen insbesondere, wenn sich Großbanken im spekulativen Eigenhandel engagieren und dadurch das ganze Bankensystem den damit verbundenen Risiken ausgesetzt wird. Ebenso problematisch sind spekulative Handelstätigkeiten, die mittels geliehenen Geldern finanziert werden.[295] Hinzu kommt die Verschleierung von Risiken mittels komplizierter derivativer Konstrukte, wie sie in *Abschnitt 4.2.2* am Beispiel der Verbriefung vorgestellt wurde. Zudem kann die Spekulation auf den Derivatemärkten zu Preissteigerungen auf den Rohstoffmärkten führen.[296]

Der aktuelle Forschungsstand lässt keine eindeutige Aussage darüber zu, welche Effekte der Spekulation überwiegen. Die Annahme, dass mit zunehmendem Handelsvolumen von einem abnehmenden Grenznutzen bei steigenden systemischen Risiken und steigender Volatilität auszugehen ist, scheint aber plausibel.[297]

---

291 Siehe dazu ebd. 47.

292 Vgl. ebd. 51.

293 Vgl. ebd. 46.

294 Vgl. C. Heldt, Art. *Spekulation*, in: Gabler Wirtschaftslexikon, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/spekulation-44322/version-267635 [19.5.2022]; B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 23; A. Turner, *Debt*, 43.

295 Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 54.

296 Vgl. ebd.

297 Angesichts des unsicheren Forschungsstandes verweist Emunds auf diese plausible Annahme. Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 24. Turner betont ebenfalls, dass die Wissenschaft keine genaue, optimale Marktliquidität zu bestimmen vermag. Er hebt aber hervor, dass insbesondere der Hochfrequenzhandel kaum mehr sozial positive Effekte auf die Preiserkennung/Preisfindung hat. Vgl.

Die Grenzen zwischen finanzwirtschaftlichen Transaktionen, die Absicherung und Liquidität innerhalb des Marktes ermöglichen, und spekulativen Aktivitäten, die sich schädigend und destabilisierend auswirken, müssen deshalb als fließend bezeichnet werden. Es ist dabei kaum möglich, eine scharfe Trennlinie zu ziehen. Dazu tragen auch die oben beschriebenen Absicherungskaskaden bei.[298]

Diese Ausführungen machen deutlich, dass für die Beurteilung der Derivatemärkte der Verweis auf die direkte Produktion von Gütern und Dienstleistungen angesichts der komplexen Absicherungsmöglichkeiten und den damit verbundenen Absicherungskaskaden zu kurz gegriffen ist. Vielmehr muss die Frage gestellt werden, ob der Derivatehandel und die damit verbundene Spekulation die wirtschaftlich relevante Funktion der Risikoabsicherung und der Schaffung von Liquidität erfüllen. Es geht dementsprechend darum zu evaluieren, ob bei einem bestimmten Handelsvolumen die Vor- oder Nachteile des derivativen Handels für das gesamtwirtschaftliche System überwiegen. Solange der intensive – selbst spekulative – Handel auf den Derivatemärkten dazu beiträgt, Risiken zu diversifizieren, und dadurch verschiedenen Akteuren ermöglicht, Risiken zu reduzieren, ist dieser auch aus ethischer Perspektive als unproblematisch oder sogar als wünschenswert zu beurteilen. Überwiegen jedoch die negativen, systemischen Auswirkungen, entstehen Einkommen, die als wohlstandshinderlich zu beurteilen sind. Die ursprüngliche Funktion der Risikoabsicherung verkehrt sich ins Gegenteil. Anstelle dessen werden neue Risiken geschaffen, die wiederum abgesichert werden müssen. So kann es zu Markt- und Handelskonstellationen kommen, innerhalb derer Wirtschaftsakteure mittels Derivaten Risiken absichern, die überhaupt erst aufgrund der Derivatemärkte entstanden sind.[299]

Diese Überlegungen machen die Regulierung von Derivatemärkten zu einer kniffligen Angelegenheit. So scheint ein grundsätzliches Verbot von Derivaten nicht zielführend zu sein, da damit auch die wichtige Funktion der Risikoabsicherung entfallen würde.[300] Ebenso entfielen mit einem Verbot aller derivativen Geschäfte, die über den ersten Grad der Deckung hinausgehen,[301] die Leistungen spekulativer Handelstätigkeiten im Bereich der Liquiditätsbereitstellung und der Übernahme der Risiken. So bleibt offen, wer in einem solchen regulatorischen Setting bereit wäre, Risiken zu übernehmen, da diese grundsätzlich nicht weiter-

---

A. Turner, *Debt*, 44.

298 Vgl. W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 47.

299 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 24 f.

300 So ähnlich W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 54.

301 So vorgeschlagen bei Th. Jorberg, *Ordungspolitischer Vorrang für die Finanzierung der Realwirtschaft. WISO direkt. Analysen und Konzepte zur Wirtschafts- und Sozialpolitik*, Bonn 2008.

verkauft werden dürften. In *Abschnitt 9.2* wird mit einer Finanztransaktionssteuer ein Instrument vorgestellt, das eine Begrenzung des Handelsvolumens hinwirkt, ohne dass der finanzwirtschaftliche Handel gänzlich eingedämmt wird.

### 6.6.3 Gewinne auf Kosten der Allgemeinheit – Staatliche Unterstützungsleistungen

Aus den Staatshaushalten fließt in Zusammenhang mit Rettungsaktionen in zweifacher Weise Geld in den Finanzsektor. Einerseits werden Finanzinstitute durch *Bail-outs* direkt gerettet. Im Kontext der Finanzkrise 2007/2008 beliefen sich die Kosten dieser *Bail-outs* über alle entwickelten Volkswirtschaften hinweg auf rund 3% des aggregierten BIP.[302] Andererseits wurden vor allem im Kontext der Eurokrise[303] diverse Rettungspakete für ganze Länder geschürt.[304] Diese Zahlungen müssen als Umverteilungsmaßnahmen verstanden werden: «Hier nimmt der jeweilige Staat selbst eine Umverteilung vor: von den Steuerzahlern und vor allem von den Nutznießern solcher staatlicher Leistungen, die im Anschluss an die Rettungspakete gekürzt werden, zu den Banken.»[305]

Staatliche Transferleistungen werden insbesondere vorgenommen, um sogenannte systemrelevante Banken zu retten. Eine Bank gilt als systemrelevant, wenn ihr Konkurs die nationale Volkswirtschaft und das volkswirtschaftliche Finanzsystem erheblich schädigen würde.[306] Entsprechende Rettungsaktionen konnten vor allem in Folge der Finanzkrise von 2008 international wie auch national beobachtet werden. In der Schweiz wurde die UBS 2008 durch den Bund und die Schweizerische Nationalbank gerettet. Der Staat griff der von einem Liquiditätsengpass in Bedrängnis gebrachten Bank mittels Wandelanleihen in der Höhe von sechs Milliarden Schweizer Franken unter die Arme. Die Nationalbank stellte 54 Milliarden Dollar zur Verfügung, damit die toxischen Wertpapiere in einen Spezialfonds einer eigens dafür errichteten Zweckgesellschaft überführt werden konnten. Einige Jahre später gelang es, diese Wertpapiere gewinnbrin-

302 Vgl. A. Turner, *Debt*, 3.

303 Auf die Finanzkrise 2007/2008 folgte die Eurokrise, die nicht zuletzt auf die hohen Kosten der Bankenrettungen zurückzuführen war. Besonders in Bedrängnis gerieten Griechenland, Irland, Portugal und Spanien. Vgl. A. Schmidt/M. Deeken, *Zum Einfluss von Krisen auf die Profitabilität von Banken in Deutschland*, Wiesbaden 2022, 71–98.

304 Diese beiden Möglichkeiten werden auch hervorgehoben bei B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 25.

305 Ebd. 27.

306 Zu den Kriterien der Systemrelevanz wie auch den Anforderungen an systemrelevante Banken in der Schweiz siehe Finma, *Systemrelevante Banken*, online https://www.finma.ch/de/durchsetzung/resolution/too-big-to-fail-und-systemstabilitaet/systemrelevante-banken/ [16.08.2024]. Vgl. ebenfalls P. H. Dembinski, *Finance*, 54.

gend weiterzuverkaufen. Das staatliche Darlehen wurde inklusive der 12.5% Zinsen zurückbezahlt. Im Vergleich zu anderen Ländern hat der Schweizer Staat deshalb finanziell von der Rettung der UBS profitiert.[307]

Obwohl die Bankenrettung ein gütliches Ende fand, ist die Entrüstung darüber geblieben. Dies zeigt sich nicht zuletzt in den Reaktionen auf die jüngste staatliche Intervention auf dem Schweizer Finanzplatz – nämlich die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS im März 2023. Bund und Schweizerische Nationalbank haben insgesamt 209 Milliarden Schweizer Franken an Garantien und Finanzhilfe gesprochen, um diese Übernahme zu ermöglichen oder zu erzwingen.[308] Bereits wenige Monate nach der durchgeführten Übernahme, nämlich im August 2023, hat die UBS allerdings die entsprechenden Verträge über Verlustübernahmegarantien und Finanzhilfe mit Bund und Nationalbank gekündigt. Die Steuerzahlenden tragen seit diesem Zeitpunkt keine finanziellen Risiken mehr.[309]

Auch wenn die staatlichen Interventionen erneut gut ausgingen, wurden Risiken aus dem Bankensektor einmal mehr auf die Steuerzahlenden übertragen. Dies ist besonders Anstoß erregend, weil die Gründe des Kollapses der Credit Suisse in jahrzehntelanger Misswirtschaft liegen. Die 2022 zu spät eingeleitete strategische Neuausrichtung der Bank vermochte dies nicht mehr zu korrigieren. Selbst nach der Finanzkrise von 2008 verfolgte die Bank eine risikoreiche Strategie mit dem Ziel, im Segment des *Investmentbankings* hohe Gewinne zu generieren. Der Erfolg muss als durchwachsen oder bescheiden bezeichnet werden. Das ungenügende Risikomanagement führte zu Verlusten, die das Vertrauen der Kunden über die Jahre aushöhlten. Mehrere Skandale führten zudem zu einem Verlust der Glaubwürdigkeit.[310] In den letzten zehn Jahren wurden Schulden in Höhe von drei Milliarden Franken angehäuft. Gleichzeitig zahlte die Credit Suisse über 32 Milliarden Boni an ihre Top-Manager aus.[311] Angesichts dieser Vorgeschichte

307 Vgl. A. Mobelli, *Der Tag, an dem die grösste Schweizer Bank gerettet wurde*, in: swissinfo.ch vom 16.10.2018, online https://www.swissinfo.ch/ger/wirtschaft/finanzkrise-2008_der-tag-an-dem-die-groesste-schweizer-bank-gerettet-wurde/44475002 [12.08.2024].

308 Vgl. A. Müller/Ch. Biswas, *Die UBS kauft die CS mit Hilfe des Bundes: Das sind die wichtigen Punkte der Übernahme*, in: NZZ online vom 19.03.2023, online https://www.nzz.ch/wirtschaft/ubs-kauft-cs-mit-bundeshilfe-die-zentrale-punkte-im-abkommen-ld.1731225 [12.8.2024].

309 Vgl. Eidgenössisches Finanzdepartement, *Übernahme der Credit Suisse durch die UBS*, Bern 2024, online https://www.efd.admin.ch/de/credit-suisse [06.09.2024].

310 Zu den Hintergründen des Untergangs der *Credit Suisse* siehe zum Beispiel: F. Schoop/E. Baumann-Rüdiger, *Arroganz, Skandale und ein nicht gespielter Joker: Wie die Credit Suisse das Vertrauen verspielte. Analyse des Niedergangs der Traditionsbank in sechs Punkten*, in: NZZ online vom 22.03.2023, online https://www.nzz.ch/gesellschaft/credit-suisse-so-verspielte-die-cs-das-vertrauen-ld.1731353 [12.08.2024].

311 Vgl. srf.ch, *Bei den Bankern geht die Bonussorge um*, 22.3.2023, online https://www.srf.ch/news/

wurde die staatlich vermittelte und unterstützte Übernahme von Parteien und Zivilgesellschaft kritisiert. Ebenso kam es zu Protesten aus der Bevölkerung.

Während bereits einzelne Bankenrettungen hohe Kosten mit sich bringen, stellen Rettungspakete zur Unterstützung ganzer Volkswirtschaften eine umso höhere fiskalische Belastung dar. So wurde 2011 als Reaktion auf die Eurokrise ein permanenter Rettungsfonds *Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)* mit einem Volumen von 700 Milliarden Euro eingerichtet. Die Gelder wurden von EU-Mitgliedsstaaten sowie vom Internationalen Währungsfonds zur Verfügung stellt.[312] Hinzu kommen die volkswirtschaftlichen Kosten der auf die Krise folgenden Rezession. So hält Turner etwa fest, dass die Staatsverschuldung zwischen 2007 und 2014 in entwickelten Volkswirtschaften im Schnitt um 34% zugenommen hat. Gleichzeitig liegen die Einkommen mutmaßlich rund 10% tiefer als sie ohne die Krise hätten ausfallen können.[313]

Die Rettungsmaßnahmen im Kontext der Finanzkrise und der Eurokrise senden das Signal aus, dass Gewinne privatisiert, Verluste dagegen sozialisiert[314] werden. Diese asymmetrische Verteilung von Gewinnen und Verlusten weisen aufgrund ihrer problematischen Verteilungswirkung zum einen Gerechtigkeitsaspekte auf, die weiter unten aufgriffen werden. Zum anderen wirken sie in mindestens zweierlei Hinsicht verzerrend: Sie fungieren gewissermaßen als Versicherung, wodurch sie eine Anreizwirkung hinsichtlich des Risikoverhaltens der Marktteilnehmenden entfalten bzw. risikoreiches Verhalten fördern.[315] Insbesondere für den Bankensektor kann es sich deshalb insgesamt lohnen, Preisblasen und Spekulationswellen als Käufer von Vermögenswerten oder als Financier mitzuverantworten.[316]

Mit Blick auf Rettungsaktionen stehen staatliche Behörden insgesamt vor einem Dilemma. Zum einen können sie das Eintreten von Finanzkrisen, die unter Um-

---

wirtschaft/bonus-stopp-bei-der-cs-bei-den-bankern-geht-die-bonussorge-um [23.12.2023].

312 Eine Übersicht über sämtliche Rettungspakete zur Bewältigung der Eurokrise findet sich bei A. Schmidt/M. Deeken, *Einfluss*, 76 f.

313 Vgl. A. Turner, *Debt*, 3.

314 Diese ungleiche Dynamik ist eine gängige Interpretation und wird von verschiedenen Autor*innen benannt. So zum Beispiel M. Chesney, *Permanente Krise*. Siehe dazu ebenfalls N. Honegger, *‹Too big to fail›– sozialethische Notizen zur Bankenrettung…*, in: feinschwarz.net vom 20.10.23, online https://www.feinschwarz.net/too-big-to-fail-sozialethische-notizen-zur-bankenrettung/ [08.09.2024].

315 Banken wägen sich in Sicherheit, weil sie damit rechnen, dass sie von staatlicher Seite im Fall der Fälle gerettet würden. Ökonomisch gesprochen entsteht dadurch ein sogenannter *moral hazard*. Siehe dazu B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 60.

316 Gemäß Emunds machen die Einkommen aus staatlichen Transfers gemeinsam mit den Verlusten anderer Markteilnehmenden eine Teilnahme an Spekulationswellen für den Bankensektor lohnend. Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 25.

ständen die ganze Wirtschaft in Bedrängnis bringen, nicht riskieren. Zum anderen müssen sie die verzerrenden Wirkungen von staatlichen Interventionen berücksichtigen. In diesem Spannungsfeld müssen sie ihre Interventionsmöglichkeiten sorgfältig abwägen.[317] Die 2023 staatlich orchestrierte und finanziell abgesicherte Übernahme der Credit Suisse durch die UBS hat aber deutlich gemacht, dass diese Überlegungen nicht erst im Ernstfall beginnen dürfen. Sobald ein Finanzinstitut oder eine Bank, die als systemrelevant eingestuft wird, finanziell ins Straucheln kommt, gibt es in der Regel keine andere Möglichkeit als stabilisierend einzugreifen, was Kosten für die Allgemeinheit mit sich bringen kann.

### 6.6.4 Indirekte Renteneinkommen

In den vorhergehenden Abschnitten wurden verschiedene Formen von Einkommen ohne Wertschöpfung thematisiert, die durch finanzwirtschaftliche Geschäfte entstehen. Eine weitere Kategorie von Einkommen ohne Wertschöpfung ist in indirekten finanzwirtschaftlichen Renteneinkommen zu verorten: Indem ganze Wirtschaftssektoren oder einzelne Akteure, die in besonderem Masse Renteneinkommen generieren, Kredite erhalten bzw. Finanzdienstleistungen in Anspruch nehmen, werden Renteneinkommen in Form von Zinserträgen und Gebühren an Banken und Finanzinstitute weitergereicht. Letztere werden so auf indirektem Weg zu Empfängern von Renteneinkommen: «The financial sector does not produce goods or even ‹real› wealth. And to the extent that it produces services, much of this serves to redirect revenues to rentiers, not to generate wages and profits.»[318]

Indem der Finanzsektor Kredite an rentenextrahierende Unternehmen vergibt und Geschäftsbeziehungen mit diesen eingeht, profitiert er indirekt von deren Renteneinkommen. Hudson identifiziert zwei Formen indirekter Renteneinkommen, die in den Finanzsektor fließen: Grundrenten, die auf den Besitz von Grund und Boden zurückgehen, und Monopolrenten, die durch natürliche Monopole entstehen. Erstere wurden bereits in *Abschnitt 6.6.1* im Kontext der steigenden Verschuldung diskutiert. Es handelt sich dabei aber keineswegs um ein neues Phänomen. Vielmehr stellen Grundrenten eine alte Form der Rentenabschöpfung dar. Bereits im Mittelalter wurde den meist adligen Grundherren Pacht oder Miete bezahlt. Im Laufe der Geschichte kam es zu einer «Demokratisierung» des Grundbesitzes in Form des auf Hypothekarschulden beruhenden Immobilienbesitzes. Die Grundrente wird in der Gegenwart nicht mehr als Pacht an adlige Fa-

317 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 54.

318 D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 749.

milien entrichtet, sondern fließt den Finanzierungsinstituten in Form von Hypothekarzinsen zu.[319] Diese Einkommen aus Grundrenten sind angesichts des großen Volumens der Hypothekarschulden, das bereits in *Abschnitt 6.6.1* kritisch diskutiert wurde, nicht zu vernachlässigen.

Zu diesen klassischen Grundrenten kommen Renteneinkommen als Monopolrenten im Bereich der Kontrolle über natürliche Ressourcen wie zum Beispiel Mineralien oder fossile Energieträger hinzu. Der Bericht *Banking on climate chaos* 2024 zeugt davon, dass Banken weltweit Unternehmen, die im Bereich der fossilen Energieträger engagiert sind, Milliarden von US-Dollar zur Verfügung stellen oder sie mittels Finanzdienstleistungen unterstützen.[320] Auch das Konzept der Monopolrente ist keinesfalls neu. Bereits die klassischen Ökonomen beschäftigten sich mit sogenannten natürlichen Monopolen, von deren Last sie die Wirtschaft und die Gesellschaft befreien wollten. Mit Blick auf öffentliche Güter war eine politische Konsequenz daraus, dass grundlegende Infrastruktur – wie zum Beispiel das Straßennetz, die Eisenbahnlinien, das Bildungs- und das Gesundheitswesen – in der Regel durch die öffentliche Hand bereitgestellt wurde und dank Subventionen kostengünstig oder sogar kostenlos angeboten werden konnte.[321]

Heute ist eine zu dieser Praxis gegenläufige Dynamik erkennbar. Tendenziell werden Vermögenswerte, die eine Rentenabschöpfung ermöglichen, privatisiert.[322] Ab den 1990er Jahren hat zum Beispiel die Privatisierung von Trinkwasser wiederholt für Schlagzeilen gesorgt. Entsprechende Privatisierungsbestrebungen wurden insbesondere von zivilgesellschaftlichen Organisationen stark kritisiert.[323] Weitere Beispiele für Privatisierungen finden sich im Bereich des öf-

---

319 Vgl. M. Hudson, *Sektor*, 62.

320 Vgl. Rainforest Action Network u. a., *Banking*.

321 Vgl. M. Hudson, *Sektor*, 63.

322 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 25. Unter Privatisierungen wird verstanden, dass «die Trägerschaft von staatlichen Unternehmen verändert und die Erbringung öffentlicher Güter und Dienstleistungen aus der gebietskörperschaftlichen Verwaltung herausgelöst und externen Anbietern überantwortet wird.» D. Sack, *Vom Staat zum Markt. Privatisierung aus politikwissenschaftlicher Perspektive*, Wiesbaden 2019, 6. Detaillierte definitorische Bestimmungen finden sich bei ebd. 17–20.

323 Die Diskussionen werden national wie auch international geführt. Im Bereich der Entwicklungszusammenarbeit hat die Weltbank in den 1990er Jahren die Wasserprivatisierung gefördert. Vgl. K. Lanz, *Die Privatisierung der Wasserversorgung hat sich nicht bewährt*, in: Die Volkswirtschaft. Plattform für Wirtschaftspolitik vom 22.05.2019, online https://dievolkswirtschaft.ch/de/2019/05/lanz-06-2019/ [16.08.2024]. Für den Schweizer Kontext siehe T. Berg/R. Brunner, *Übernehmen bald private Firmen?*, in: Beobachter Online vom 05.02.2019, online https://www.beobachter.ch/politik/wasserprivatisierung-in-der-schweiz-was-das-gesetz-erlaubt-244640 [16.08.2024]. Auf Ebene der EU setzt sich die Bürgerinitiative *Right to water* für eine Umsetzung des Rechts auf Wasser ein. Dazu gehört auch die Forderung Wasserressourcen vor Privatisierung zu schützen: Right2wa-

fentlichen Verkehrs oder des Gesundheitswesens. So werden in der Schweiz – bedingt durch den ökonomischen Druck – vermehrt Spitäler privatisiert, was für kontroverse Diskussionen sorgt. Kritiker*innen betonen, dass Gewinnorientierung und Kostenminimierung dem Anliegen einer zugleich bezahlbaren wie sicheren medizinischen Grundversorgung nicht gerecht werden können.[324]

Weil die private Kontrolle über Vermögenswerte Rentenabschöpfungen ermöglicht, hat der Finanzsektor grundsätzlich ein Interesse an Privatisierungen. Dadurch wird es privaten Anleger*innen überhaupt erst ermöglicht, in ursprünglich als öffentliche Güter verstandene Infrastruktur zu investieren. Sie sehen darin sichere, stabile und ertragreiche Kapitalanlagen. Gerade für institutionelle Anleger wie Pensionskassen sind entsprechende Investitionen deshalb attraktiv.[325] Die Kehrseite dieser Medaille ist, dass die Verbindung zu den Finanzmärkten die Probleme akzentuieren kann, die durch Privatisierungen entstehen. So lässt sich ein Spannungsfeld ausmachen zwischen den Anforderungen aus Sicht der Bürger*innen an Qualität, Verfügbarkeit und Bezahlbarkeit der öffentlichen Güter einerseits und den Interessen der Anleger*innen andererseits, die sich in Renditemaximierung und Geldanlagen mit geringem Risiko zeigen.[326] Privatisierungen haben eine konkrete Wirkung auf die Bereitstellung von öffentlichen Gütern. Gleichzeitig ermöglichen sie Rentenabschöpfung in Bereichen, in denen dies zuvor nicht möglich war.

### *6.7 Sozialethische Problemanzeigen I*

Renteneinkommen, so haben es die vorhergegangenen ökonomischen Erkundungen gezeigt, sind auf den Besitz von und die Kontrolle über knappe Vermögenswerte zurückzuführen. Diese Kontrolle ist sowohl innerhalb von Volkswirtschaften als auch im internationalen Vergleich ungleich verteilt.[327] Renteneinkommen, die durch den Finanzsektor abgeschöpft werden, sind deshalb in zweifacher Weise konstitutiv mit Machtasymmetrien verwoben: Es liegt ihnen ein exklusiver Zugang und eine privilegierte Kontrolle über Vermögenswerte zugrunde. Gleich-

---

TER, *Water and sanitation are a human right*, online https://right2water.eu/ [16.08.2024].

324 Vgl. zum Beispiel S. HEHLI, *Wenn auf einen Schlag alle Assistenzärzte davonlaufen – gefährden Privatisierungen unser Spitalwesen?*, in: NZZ online vom 09.08.2022, online https://www.nzz.ch/schweiz/privatisierte-spitaeler-eine-gefahr-fuer-unser-gesundheitswesen-ld.1697008 [16.08.2024]. In den USA und in Westeuropa investieren *Private Equity Fonds* zunehmend Gesundheitseinrichtungen. Vgl. B. EMUNDS, *Private Equity*.

325 Vgl. J. MATTERT/L. VALENTUKEVICIUTE/C. WASSMUT, *Gemeinwohl als Zukunftsaufgabe: Öffentliche Infrastrukturen zwischen Daseinsvorsorge und Finanzmärkten*, Berlin 2017, 66.

326 Siehe dazu ebd. 74–78.

327 Vgl. B. CHRISTOPHERS, *Making Finance Productive*, 88.

zeitig stärken die auf diese Weise generierten Einkommen diese Kontrolle, wodurch weitere Gewinne erzielt werden können. Renteneinkommen verfestigen dadurch die Vermögensstrukturen, auf denen sie beruhen. Dementsprechend wirken sie selbsterhaltend. Hinzu kommt, dass Renteneinkommen mit *Rent-Seeking* einhergehen: Akteur*innen streben danach Renten abzuschöpfen,[328] wodurch Ressourcen und Kapital für die Durchsetzung partikularer Interessen eingesetzt werden. Auf unterschiedlichen Ebenen entfalten Einkommen ohne Wertschöpfung eine Verteilungswirkung, die in den folgenden Abschnitten bedacht wird.

### 6.7.1 Renteneinkommen und Steigende Sozioökonomische Ungleichheit

Die oben skizzierte Reflexion schreibt sich ein in eine gegenwärtige Debatte, die die steigende Ungleichheit in Form von Einkommens- und Vermögensungleichheit vermehrt thematisiert und problematisiert. Zu den bekanntesten Beiträgen dazu gehören die Untersuchungen von Thomas Piketty. In seinem Buch *Das Kapital im 21. Jahrhundert* entwickelt er die These, dass kapitalistische Wirtschaftssysteme zu Vermögensungleichheit führe, wenn die Kapitalgewinnrate *(return on capital)* die Wachstumsrate übersteige.[329] Pikettys Thesen, die er mit umfangreichen Statistiken zu belegen versucht, haben für große Kontroversen gesorgt. Die dadurch entstandenen ökonomischen Diskussionen können an dieser Stelle nicht im Detail nachgezeichnet werden.[330] Eine grundsätzliche Einsicht aus der Diskussion rund um Pikettys Buch ist aber, dass die Messung und damit die Beurteilung von Ungleichheit konfliktbehaftet sind. Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass unterschiedliche Datenquellen sowie verschiedene ökonomische und ökonometrische Ansätze zu unterschiedlichen Resultaten führen. Dabei ist

328 Siehe *Kapitel 6.2.5.*

329 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 45; Th. Piketty, *Das Kapital im 21. Jahrhundert*, München 2014. Eine Einführung in Pikettys Thesen findet sich bei Ch. Deutschmann, *Trügerische Verheißungen: Markterzählungen und ihre ungeplanten Folgen*, Wiesbaden, 2020, 179–198; H. Krämer, *Thomas Piketty und die wachsende Ungleichheit im Kapitalismus. WISO direkt. Analysen und Kozepte zur Wirtschafts- und Sozialpolitik*, Dezember 2014.

330 Zu der Rezeption der Arbeiten Pikettys siehe J. Bank, *Die Piketty-Rezeption in Deutschland*, in: P. Bofinger u. a., *Thomas Piketty und die Verteilungsfrage. Analysen, Bewertungen und wirtschaftspolitische Implikationen für Deutschland*, Leipzig 2015, 9–35. In der Schweiz sind u. a. folgende kritische Beiträge erschienen: P. Fischer, *Wieso Piketty irrt*, in: NZZ online vom 11.06.2015, online https://www.nzz.ch/wirtschaft/wirtschaftspolitik/wieso-piketty-irrt-ld.919449 [28.05.2025]; Ch. A. Schaltegger/Ch. Frey, *Ungleichheit in der Schweiz? Sechs Thesen von Piketty zu Einkommens- und Vermögensverteilung*, in: NZZ online vom 21.07.2020, online https://www.nzz.ch/meinung/piketty-und-sechs-thesen-zur-ungleichheitsdebatte-in-der-schweiz-ld.1547236 [28.05.2025].

vor allem die Berücksichtigung bzw. der Ausschluss verschiedener Einkommensquellen und Vermögensformen bei der Berechnung entscheidend.[331]

Trotz theoretischer und statistischer Unsicherheiten gibt es aber einige Indizien dafür, dass die Einkommens- und die Vermögensungleichheit in den letzten Jahren und Jahrzehnten auf unterschiedlichen Ebenen gestiegen ist und der Finanzsektor zu diesen Entwicklungen beigetragen hat.[332] Verschiedene empirische Untersuchungen belegen, dass die Einkommensungleichheit in den OECD-Ländern zugekommen hat.[333] Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die realen Niedrig- und Mittelklasselöhne stagniert oder gar gefallen sind. Zum anderen hat der Anteil der allerhöchsten Einkommen am nationalen Einkommen zugenommen.[334] Darüber hinaus und das ist für die vorliegende Untersuchung besonders interessant, hat der Anteil des Arbeitseinkommens an den nationalen Einkommen seit den 1970er Jahren stetig abgenommen. Dadurch hat sich das Verhältnis von Lohnanteil und Profitanteil in fast allen OECD-Ländern zugunsten des Profitanteils verschoben.[335] Gerade weil Zins- und Dividendenerträge sowie Veräußerungsgewinne und Einkommen im Finanzsektor generell gestiegen sind, was insbesondere in den USA zu einer Polarisierung der Einkommen geführt hat,[336] scheinen finanzwirtschaftliche Einkommen in einem direkten Zusammenhang mit der steigenden Ungleichheit stehen.[337] Diese Beobachtungen passen zu den umfangreichen Untersuchungen zur Einkommensungleichheit von Milanovic. Er zeigt auf, dass die Mittelklasse in den industrialisierten Ländern zunehmend unter Druck gerät.[338]

---

331 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 43.

332 Es gibt zahlreiche Gründe, die zu der steigenden Ungleichheit ab den 1980er Jahren beigetragen haben. Diese können an dieser Stelle nicht diskutiert werden. Einen Einblick in die globale Entwicklung der Einkommensungleichheit bietet B. Milanovic, *Global Inequality. A New Approach for the Age of Globalization*, Cambridge/London 2016.

333 Auf einige dieser Studien wird verwiesen bei D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 762; M. Mazzucato, *Value*, 129 f. Milanovic diskutiert die steigende Ungleichheit in Ländern der OECD ebenfalls umfangreich. Vgl. B. Milanovic, *Global Inequality*,106–112.

334 Vgl. M. Mazzucato, *Value*, 129.

335 Dies gilt insbesondere für die britische Wirtschaft. Der Trend konnte aber auch für zahlreiche andere Volkswirtschaften nachgewiesen werden. Siehe dazu B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 36 f.; M. Mazzucato, *Value*, 129.

336 Vgl. E. Stockhammer, *Entstehung*, 44. In den USA hat das unterste Einkommensquintil seit den 1980er Jahren keine realen Einkommenszuwächse verzeichnt. Die Einkommen des obersten Prozentes hingegen haben sich verdreifacht. Vgl. A. Turner, *Debt*, 119.

337 Milanovic bezeichnet Kapitaleinkommen als massgeblichen Treiber der Einkommensungleichheit. Vgl. B. Milanovic, *Global Inequality. A New Approach for the Age of Globalization*, Cambridge/London 2016, 217 f.

338 Vgl. ebd. 214–217.

In Bezug auf die Vermögensungleichheit zeigt der jährlich erscheinende *Oxfam*-Report seit mehreren Jahren deutlich auf, dass diese weltweit ebenfalls deutlich zunimmt.[339] Insbesondere im Berichtsjahr 2022 gehörte die reiche Bevölkerung zu den Gewinnern der vielfachen Krisen – wie etwa der Covid-19 Pandemie oder der verschiedenen Kriege:

> The global polycrisis has brought huge new wealth to a tiny elite. Over the last 10 years, the richest 1% of humanity has captured more than half of all new global wealth. Since 2020, according to Oxfam analysis of Credit Suisse Data, this wealth grab by the super-rich has accelerated, and the richest 1% have captured almost two-thirds of all new wealth. This is six times more than the bottom 90% of humanity. Since 2020, for every dollar of new global wealth gained by someone in the bottom 90%, one of the world's billionaires has gained $1.7m.[340]

Diese Zahlen sprechen eine deutliche Sprache. Dabei sind diese Vermögenszuwächse nicht zuletzt auf die bereits thematisierte Inflation der Vermögenswerte zurückzuführen.[341] Während große und insbesondere riesige Vermögen weiter anwachsen, werden Menschen am unteren Ende der Einkommens- und Vermögensskala vielfach in Bedrängnis gebracht. Die Inflation lässt die realen Löhne schrumpfen,[342] wobei nicht zuletzt steigende Nahrungsmittel- und Energiepreise Menschen in existenzielle Bedrängnisse bringen.[343] Durch die multiplen globalen Krisen kommt die Bekämpfung extremer Armut erstmals seit 25 Jahren ins Stocken. Es lässt sich deshalb beobachten, dass extreme Armut und extreme Vermögen gegenwärtig gleichzeitig ansteigen.[344] Angesichts dieses Rückschlags in der Armutsbekämpfung sowie aufgrund der im Folgenden thematisierten gesellschaftlichen Folgen von Ungleichheit ist es besonders angezeigt, den Zusammenhang zwischen der Finanzwirtschaft und steigender Ungleichheit aus ethischer Sicht in den Blick zu nehmen. Dies gilt umso mehr, als gerade Renteneinkommen auf dieser steigenden Ungleichheit basieren und gleichzeitig dazu beitragen.

Die oben beschriebenen Renteneinkommen im Finanzsektor stehen auf unterschiedlichen Ebenen in einem Zusammenhang mit der steigenden sozioöko-

339 Für eine Zusammenstellung der Entwicklungen in den letzten zehn Jahren siehe M.-B. Christensen u. a., *Survival of the Richest. How We Must Tax the Super-Rich Now to Fight Inequality*, Oxfam briefing paper, Oxford 2023, 15. Siehe dazu ebenfalls Graphik 2 in ebd. 16. Milanović weist ebenfalls darauf hin, dass das Vermögen superreicher Personen im Verhältnis zum weltweiten BIP signifikant stärker gewachsen ist. Vgl. B. Milanovic, *Global Inequality*, 44.

340 M.-B. Christensen u. a., *Survival*, 8.

341 Dieser Aspekt wird auch im *Oxfam*-Bericht hervorgehoben. Vgl. ebd.

342 Vgl. ebd. 20.

343 Vgl. ebd. 15.

344 Ebd. 19.

nomischen Ungleichheit. Dies liegt insbesondere daran, dass nicht die Gesellschaft als ganze oder Personen über alle sozioökonomischen Schichten hinweg gleichermaßen von finanzwirtschaftlichen Gewinnen profitieren. Zum einen ist dies darauf zurückzuführen, dass nicht alle Menschen entsprechende Vermögenswerte besitzen und dadurch gerade weniger vermögende Bevölkerungsgruppen kaum Aussicht auf finanzielle Gewinne haben. Durch die Renteneinkommen verfestigen sich diese Ungleichheiten. Zum anderen entfalten Finanzgewinne eine Wohlstandswirkung, indem sie für einen Wohlstandstransfer von Nicht-Finanzakteuren auf Finanzakteure sorgen.[345]

Grundsätzlich kommen Renteneinkommen denjenigen zugute, die Vermögenswerte besitzen oder die an deren Schaffung, Administration, Aufbewahrung und Handel beteiligt sind.[346] Das sind insbesondere Banken, Finanzinstitute, Beratungsunternehmen und Unternehmen außerhalb des Finanzsektors sowie deren Aktionäre, Verwaltungsräte und Mitarbeitende.[347] Hinzu kommen private Haushalte, die Vermögenswerte wie Land, Immobilien oder Wertschriften besitzen und daraus ein Einkommen beziehen. Die Verteilung der Renteneinkommen ist von einer hohen Ungleichheit geprägt. Obwohl heute ein größerer Anteil der privaten Haushalte als noch in den 1970er Jahren von Finanzeinkommen profitiert, machen diese für die wenigsten einen substanziellen Anteil am Haushaltseinkommen aus.[348] So weisen etwa 99% aller Steuerzahler*innen in Großbritannien keine steuerbaren Kapitaleinkünfte aus. Gleichzeitig haben rund 9000 Menschen am anderen Ende der Einkommensskala je über eine Million Pfund Gewinn verzeichnen können.[349] Aufgrund dieser ungleichen Verteilung liegt es auf der Hand, dass die Gewinne, die durch Vermögenswerte realisiert werden, ebenso ungleich verteilt sind. Hinzu kommt, dass es in den letzten Jahren zu einer Konzentration von Finanzinfrastruktur und Finanzdienstleistungen kam. Diese Konzentration transformiert sich in Marktmacht, was sich wiederum in einem höheren Potenzial für Rentenextraktion niederschlägt.[350]

---

345 Diese Wohlstandswirkung wird entfaltet bei B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 24.

346 Vgl. B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 83.

347 Vgl. ebd. 85.

348 Piketty zeigt auf, dass heute ein insgesamt größerer Anteil der privaten Haushalte als Rentiere fungiert als in der Zeit vor dem Zweiten Weltkrieg. Dennoch deutet die Höhe des Ginikoeffizienten auf eine äußerst ungleiche Verteilung des Finanzvermögens hin. Piketty weist außerdem darauf hin, dass im späten 19. Jahrhundert die obersten 1% höhere Finanzeinkommen als Arbeitseinkommen erzielte. Dies gilt heute nur noch für die obersten 0.1%. Vgl. B. Christophers, *Making Finance Productive*, 88.

349 Vgl. ebd. 44.

350 Vgl. ebd. 84.

Den Gewinnern von Finanzgeschäften stehen in erster Linie private Haushalte gegenüber, die sowohl als Konsument*innen von Finanzdienstleistungen als auch als Steuerzahler*innen für diese Einkommen bezahlen[351] und in mehrfacher Weise von einer negativen Wohlstandswirkung betroffen sind. Emunds argumentiert, dass dieser Wohlstandstransfer von Nicht-Finanzakteuren auf Finanzakteure sowohl direkt als auch indirekt stattfände:[352] Direkte Zahlungen seien auf Zinszahlungen sowie auf die Erhebung von Gebühren und Gewinnaufschlägen[353] zurückzuführen. Darüber hinaus ließe sich auch beobachten, dass institutionelle und professionelle Finanzakteure am Markt bessergestellt seien und entsprechend bessere Resultate erzielten. Es liege deshalb die Vermutung nahe, dass Kleinanleger*innen ungenügend informiert und beraten seien oder Nicht-Finanzakteure der Täuschung erlägen.[354]

Weiter hält Emunds fest, dass indirekte Transferzahlungen in zweifacher Weise sowohl vermittelt über den Staatshaushalt als auch über ein überproportionales monetäres Wachstum zustande kämen.[355] Wie in *Abschnitt 6.6.3* bereits eingehend erläutert, fließen Gelder über die Staatskasse vor allem im Kontext von Rettungsaktionen in den Finanzsektor. Diese Form indirekter Transferzahlungen wird an dieser Stelle deshalb nicht mehr weiter ausgeführt. Hinzu kommt die Wohlstandswirkung finanzieller Gewinne, die durch neu geschaffene, direkt in die Finanzmärkte fließende Gelder generiert wurden:

> In einer rein monetären Betrachtung ermöglicht dieser direkte Zufluss neu geschaffenen Geldes, dass die Gesamtheit aller Teilnehmer an den Vermögensmärkten Einnahmen erzielt, die zu den Einnahmen hinzukommen, die in dieser Volkswirtschaft mit der Bereitstellung von Waren und Dienstleistungen erwirtschaftet werden. Zum Transfer von Wohlstand beziehungsweise zu einer Umverteilung kommt es erst dann, wenn Teilnehmer an den Vermögensmärkten diese Einnahmen verwenden, um Waren oder Dienstleistungen zu kaufen und dabei – vor allem durch steigende Preise – die Nachfrage anderer Wirtschaftsakteure zurückdrängen.[356]

Indem die auf den Vermögensmärkten erzielten Einkommen für den Kauf von Waren und Dienstleistungen eingesetzt werden, werden deren Preise in die Höhe getrieben. Dadurch wird die Nachfrage derjenigen, die nicht an den Vermögens-

---

351 Siehe dazu *Abschnitt 6.6.3*. Vgl. ebenfalls B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 85.

352 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 24.

353 Bezemer und Hudson verweisen auf eine Studie aus dem Jahr 2012. Diese zeigt auf, dass über ein Drittel des Beitrags zum BIP durch den Finanzsektor auf Gebühren und Gewinnaufschläge zurückgeht. Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 759.

354 Vgl. B. Emunds, *Finanzwirtschaft*, 24 f.

355 Vgl. ebd.

356 Ebd. 25.

märkten teilnehmen, aufgrund von Preiseffekten gedämpft.[357] Hinzu kommt, dass die steigenden Vermögenswertpreise sich auch direkt auf die Lebenskosten auswirken können. Am deutlichsten zeigt sich dies am Beispiel der Immobilienpreise.[358] Möglicherweise reagiert darüber hinaus die Angebotsseite auf die steigende Nachfrage. Dadurch wird der wirtschaftliche Strukturwandel an den Bedürfnissen der vermögenden Finanzakteuren ausgerichtet.[359]

Die ursprünglich ungleich verteilte Kontrolle über Vermögenswerte löst eine Kaskade von weiteren sozioökonomischen Ungleichheiten aus, wodurch die ursprüngliche ungleiche Verteilungsstruktur verfestigt wird. Einkommen ohne Wertschöpfung werfen deshalb Fragen der Verteilungsgerechtigkeit auf. Die Kontrolle über Vermögenswerte durch gut situierte Bevölkerungsgruppen äußert sich als eine Form von Macht innerhalb des Wirtschaftssystems. Einerseits haben wohlhabende Bevölkerungsgruppen die Möglichkeit, Renteneinkommen abzuschöpfen. Andererseits können sie diese finanziellen Gewinne dazu nutzen, die Wirtschaftsstruktur zu ihren Gunsten zu beeinflussen. In allen dargestellten Fällen haben Einkommen ohne Wertschöpfung eine Wirkung auf die Verteilung des Wohlstandes zugunsten der bereits Vermögenden. Diese Umverteilung von sozioökonomisch schlechter gestellten Gruppen zu wohlhabenden Bevölkerungsschichten ist aus sozialethischer Sicht zu kritisieren. Dies geschieht in den *Abschnitten 6.7.3* und *6.7.4* mittels der normativen Konzepte der sozialen Gerechtigkeit und des Gemeinwohls. Die hier dargestellten Wirkungen auf die Verteilung des Wohlstandes und deren gesellschaftliche Wirkung werden dadurch verstärkt, als die so erzielten Einkommen als unverdient zählen.

### 6.7.2 «Unverdiente» Einkommen versus Lohngerechtigkeit

Renteneinkommen bevorzugen in der Regel wohlhabende Bevölkerungsgruppen. Hinzu kommt, dass sie – weil sie auf die Kontrolle über Vermögenswerte zurückgehen und nicht mit der Produktion von Gütern und Dienstleistungen in Verbindung gebracht werden – als «unverdient» gelten. Damit kommt zum Ausdruck, dass hohe Löhne in der Finanzbranche einem fehlenden Nutzen oder sogar Kosten für die Allgemeinheit gegenüberstehen.[360] Emunds ordnet dieses Auseinanderklaffen von Leistung und Gegenleistung als eine Verletzung von Fairness

357 Vgl. auch W. Krumbein u. a., *Finanzkapitalismus*, 60.

358 Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 750, A. Turner, *Debt*, 71.

359 Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 202.

360 Vgl. u. a. M. Chesney, *Permanente Krise*, 61 ff; B. Christophers, *Rentier Capitalism*, 48. Diese Kosten entstehen nicht zuletzt durch eine Destabilisierung des Finanzsystems. Dieser Aspekt wurde bereits in *Abschnitt 6.5* beleuchtet und wird im nächsten Abschnitt noch einmal aufgegriffen.

und Tauschgerechtigkeit ein.[361] Zugleich wird dadurch die ökonomische bzw. marktheoretische Überzeugung infrage gestellt, dass Märkte für eine leistungsgerechte Entlohnung der Produktionsfaktoren sorgen.[362] Bevor diese theoretischen Erwägungen vertieft werden, wird anhand eines konkreten Beispiels in die Aktualität des Themas eingeführt.

Überlegungen zur Lohngerechtigkeit haben einen konkreten Sitz im Leben und sind ein Spiegel gesellschaftlicher Finanzkritik. Aktuellstes Beispiel in der Schweiz sind die Debatten rund um die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS. Die notwendig gewordene und staatlich befürwortete Übernahme erfolgte aufgrund jahrelanger Misswirtschaft[363] und löste dementsprechend Wut und Unverständnis in der Bevölkerung aus. In Straßenprotesten sowie anlässlich der letzten Generalversammlung der Credit Suisse brach sich die Empörung Bahn: Für viele Menschen grenzte die Geschäftstätigkeit der Großbank an Gaunerei. Als besonders unanständig wurde es – gerade auch von den Kleinaktionär*innen – empfunden, dass in den letzten Jahren trotz schwerwiegender finanzieller Schieflage und anderer Skandale mehrere Milliarden Boni ausbezahlt worden waren.[364] In diesen Diskussionen wurde die Schieflage zwischen Leistung und Gegenleistung zum Ausdruck gebracht. Sie führen deshalb mitten in die Diskussion rund um gerechte Entlöhnung und Lohngerechtigkeit.

Was anhand dieses konkreten Beispiels einleuchtend erscheint, entpuppt sich bei genauerem Hinsehen als weitaus komplexer. Tauschgerechtigkeit bzw. die Äquivalenz von Leistung und Gegenleistung lassen sich nicht ohne Weiteres in ein allgemeingültiges ethisches Argument überführen. Die Herausforderung be-

361 Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 202. Diese fehlende Äquivalenz von Leistung und Gegenleistung greift Emunds für einzelne Transaktionen und Geschäfte im Fairnesskriterium auf. Siehe dazu ebd. 197 ff. Zur Tausch- oder Vertragsgerechtigkeit siehe W. Veith, *Gerechtigkeit*, in: M. Heimbach-Steins (Hg.), *Christliche Sozialethik. Ein Lehrbuch*, Regensburg 2004, 315–326, 317 ff.

362 Wiemeyer identifiziert die leistungsgerechte Entlohnung als eine ethische Dimension von Markt und Wettbewerb. Vgl. J. Wiemeyer, *Sozialethische Überlegungen zum marktgerechten Lohn*, in: J. Hahn (Hg.), *Gerechter Lohn in der Kirche. Sozialethische und kirchenrechtliche Gesichtspunkte bei der Übernahme des TVöD durch die Kirchen*, Frankfurt a. M. 2009, 75–94, 76.

363 Vgl. F. Schoop/E. Baumann-Rüdiger, *Arroganz*.

364 Für die Berichterstattung zu den Protesten und den Diskussionen siehe zum Beispiel G. Scherrer u. a., *Wut, Nostalgie und der Mittelfinger eines Bankers: Zürich, einen Tag nach dem Ende der Credit Suisse. Szenen aus einer Stadt, die um ihr Selbstverständnis ringt*, in: NZZ online vom 20.3.2023, online https://www.nzz.ch/zuerich/eine-stadt-eine-bank-zuerich-und-das-ende-der-credit-suisse-ld.1731325 [12.8.2024]; srf.ch, *Das war die letzte Generalversammlung der Credit Suisse*, 04.04.2023, online https://www.srf.ch/news/wirtschaft/credit-suisse-vor-uebernahme-das-war-die-letzte-generalversammlung-der-credit-suisse [17.8.2024]; srf.ch, *Bonussorge*.

steht darin, dass Leistung und Gegenleistung im Kontext einer Marktwirtschaft nicht objektiv bestimmbar sind:

> Auch wenn der Aufwand der Leistungserbringung, also z. B. der Produktion und Bereitstellung einer Ware, eine wichtige Rolle spielt, liegt der Wert einer Leistung vor allem in ihrem jeweiligen Beitrag zum Wohlbefinden der individuellen Akteure. Als subjektive Größen können sie nicht in intersubjektiv nachvollziehbaren Maßzahlen ausgedrückt und dann verglichen werden.[365]

Tauschgerechtigkeit und Lohngerechtigkeit als eine spezifische Form derselben stellen die ethische Reflexion vor ein Dilemma: Eine wahrgenommene Verletzung der Tauschgerechtigkeit steht der subjektiven Beurteilung von Leistung und Gegenleistung gegenüber, die grundsätzlich anerkannt und respektiert wird. Für einzelne Transaktionen lässt sich dieses Dilemma, wie Emunds ausführt, mit dem Gedankenexperiment freier und ähnlich informierter Tauschpartner in Ansätzen lösen.[366] Damit wird unter anderem die bereits diskutierte mögliche Informationsasymmetrie berücksichtigt.[367]

Ungleich schwieriger ist es, Einkommensgerechtigkeit mit Blick auf einen ganzen Wirtschaftszweig mit Hilfe der Tauschgerechtigkeit zu beurteilen. Marktpreise und damit auch Marktlöhne entstehen in kapitalistischen Wirtschaftssystemen zunächst durch die Konstellation vo n Angebot und Nachfrage.[368] In einem dynamischen und marktkonformen Wirtschaftsgeschehen scheint eine numerische Festlegung gerechter Entlohnung – wie sie etwa von der scholastischen Theorie des gerechten Preises abgeleitet werden kann[369] – weder sachgerecht noch durch ein gerechtigkeitstheoretisches Kriterium legitimierbar.[370] Darauf folgt im Umkehrschluss aber nicht, dass jede marktförmige Entlohnung automa-

365 B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 198.

366 Vgl. ebd.

367 Siehe dazu *Abschnitt 6.1.2*.

368 Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 203.

369 Besonders hervorzuheben ist, dass sich die Lehre des gerechten Preises in eine scholastische moraltheologische und juristische Reflexion einschreibt, die sich auf Fragen der Moralität individuellen Verhaltens bezieht. Außen vor bleiben systemrelevante Aspekte wie zum Beispiel die Interdependenz der Preise. Zur Lehre des gerechten Preises siehe E. Kaufer, *Mittelalterliche und frühneuzeitliche Theoriebildung*, in: W. Korff (Hg.), *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Gütersloh 1999, 358–375. Ähnliches wurde bereits mit Blick auf das Zinsverbot ausgeführt. Siehe dazu *Abschnitt 5.1.2*. Zu verschiedenen Theorieansätzen des gerechten Preises siehe außerdem R. Sturn, *Gerechter Preis und Marktpreis: Zur Interdependenz von Religion, Ökonomie und Sozialtheorie*, in: Ders./M. Held/G. Kubon-Gilke (Hg.), *Normative und institutionelle Grundfragen der Ökonomik*, Marburg 2007, 89–111.

370 Vgl. C. Bachmann, *Lohn(un)gerechtigkeit – wirtschafts- und sozialethische Überlegungen*, ICS AP 15 (2021), 6 und 14.

tisch als gerecht gilt[371] oder Diskussionen um die Voraussetzungen und die Maßstäbe gerechter Entlohnung grundsätzlich obsolet wären. Eine sozialethische Reflexion gerechter bzw. angemessener Einkommen steht vielmehr in der Spannung, gerechte Entlohnung nicht in absoluten Zahlen festlegen zu können und doch nicht darauf verzichten zu können, Einkommen und Einkommensstrukturen zum Gegenstand sozialethischer Kritik zu machen.[372] Dies gilt umso mehr, als Lohnverhandlungen und -festlegungen äußerst komplex sind. Sie müssen als Resultat von Markt- und Machtkonstellationen einerseits sowie von Wertzuschreibungen und gesellschaftlichen Konventionen andererseits verstanden werden. Als solches sind sie Orte von Ungerechtigkeitserfahrungen[373] und deshalb in besonderer Weise Gegenstand sozialethischer Reflexion. Fragen der Lohngerechtigkeit werden angesichts der ins Wirtschaftssystem eingeschriebenen Machtasymmetrien in *Abschnitt 7.6.4* noch einmal aufgegriffen.

Ungerechtigkeitserfahrungen werden vor allem im Bereich tiefer Einkommen gemacht und stehen in enger Verbindung mit Armut. Entsprechend beschäftigt sich die sozialethische Diskussion insbesondere mit Lohngerechtigkeit am unteren Ende der Lohnskala. Im Zentrum stehen Konzepte wie Mindestlöhne, familien- und bedarfsgerechte Löhne.[374] Im Falle von Einkommen ohne Wertschöpfung durch den Finanzsektor geht es aber um Einkommen am anderen Ende der Lohnskala, die als skandalös hoch gelten. Die Empörung darüber ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die Höhe der Entlohnung nicht der wahrgenommenen gesellschaftlichen Bedeutung der zu entlohnenden Arbeit entspricht.[375]

---

371 In dieser Perspektive gälten normative Gesichtspunkte – etwa der Lohn(un)gerechtigkeit – als sachfremde und damit kontraproduktive Einmischungen in das insgesamt vorteilhafte Wirtschaftssystem. Entsprechend gäbe es keine relevanten, i. e. zu berücksichtigenden normativen Kriterien für die Festlegung oder Aushandlung von Löhnen. Diese wären immer nur als Ausdruck eines dynamischen Gleichgewichtsstrebens zu verstehen. Vgl. ebd. 12.

372 Diese Spannung wird ähnlich formuliert bei ebd. 14.

373 Bachmann argumentiert überzeugend, dass mit der oben beschriebenen Spannung umgegangen werden kann, indem Ungerechtigkeitserfahrungen als Ausgangspunkt sozialethischer Reflexion gewählt werden. Vgl. ebd. 6ff.

374 In der kirchlichen Sozialverkündigung war Lohngerechtigkeit von Anfang an ein prägendes Thema. Hinweise darauf finden sich u. a. in *Rerum novarum*, in *Quadragesimo anno*, in *Gaudium et spes*, in *Laborem exercens* und im *Kompendium der Soziallehre der Kirche*. Als sozialethische Veröffentlichungen sind zum Beispiel zu nennen F. Hengsbach, *Gerechter Lohn – was soll das sein? Für eine andere Verteilung der unternehmerischen Wertschöpfung*, in: AmosInternational 5.2 (2011), 27–35; O. von Nell-Breuning, *Kapitalismus und gerechter Lohn*, Freiburg i. Br. 1960; J. Hahn (Hg.), *Gerechter Lohn in der Kirche. Sozialethische und kirchenrechtliche Gesichtspunkte bei der Übernahme des TVöD durch die Kirchen*, Frankfurter Arbeitspapiere zur gesellschaftsethischen und sozialwissenschaftlichen Forschung, Frankfurt 2009.

375 Bachmann bezieht sich in seinen Ausführungen auf systemrelevante Berufe, die aufgrund ihrer

Auch wenn Leistung und Gegenleistung nicht auf einen exakten Nenner gebracht werden können, scheinen einzelne Transaktionen oder ganze Wirtschaftszweige die Äquivalenz von Leistung und Gegenleistung in einem solchen Maße zu verletzen, dass diese Verletzung gesellschaftliche Konsequenzen hat. So argumentiert Emunds, dass jenseits objektiver Festlegungen von Leistung und Gegenleistung ein gewisses Maß an Divergenz zwischen Leistung und Gegenleistung gesellschaftlich als unfair beurteilt werde und keine Akzeptanz mehr erfahre.[376] Daraus ergeben sich soziale Kosten, die sich auf die Bereitschaft der Bürger*innen auswirke, an den Produktionsprozessen teilzunehmen.

> In dem Maße wie das Wirtschaftssystem als unfair wahrgenommen wird, sinkt auch die Bereitschaft der Bürgerinnen und Bürger, sich – vor allem im Sinne einer engagierten Erwerbsarbeit – in die wirtschaftlichen Prozesse der Güterbereitstellung (oder auch in andere gesellschaftliche Bereiche) einzubringen, statt primär nach Bereicherungschancen zu suchen. Dies wiederum wirkt sich langfristig auf das Wohlstandsniveau der Gesellschaft negativ aus.[377]

Einkommen ohne Wertschöpfung haben dementsprechend eine gesellschaftliche Auswirkung, die sich im Horizont sozialer Gerechtigkeit deuten lässt. Soziale Gerechtigkeit verbindet die Verteilungs- und Tauschgerechtigkeit und aktualisiert sie zugleich für moderne Wirtschaftsverhältnisse. Ebenso dient das Gemeinwohl als Deutungskategorie dafür, um die Folgen von Einkommen ohne Wertschöpfung auf das Finanzsystem und die Gesellschaft sozialethisch einzuordnen.

### 6.7.3 Soziale Gerechtigkeit als Antwort auf sozioökonomische Ungleichheit

Die vorhergehenden Abschnitte verdeutlichen, dass insbesondere die auf Machtasymmetrien zurückgehende Wohlstandswirkung und Verstetigung von Ungleichheiten von Einkommen ohne Wertschöpfung kritisiert werden müssen. Das heißt zugleich, dass nicht alle Finanzgeschäfte – selbst wenn diese Anteile von Renteneinkommen aufweisen – als problematisch beurteilt werden müssen. Vielmehr müssen diese auf ihren Beitrag zu sozioökonomischer Ungleichheit hin untersucht werden. In der Tradition der theologischen Ethik sind gesellschaftliche Praktiken und Institutionen, die wohlhabende Gesellschaftsschichten auf Kosten von schlechter gestellten bereichern, nicht zu rechtfertigen. Die christliche Sozialethik legt im Gegenteil einen Schwerpunkt auf die Option für die Ar-

---

hohen gesellschaftlichen Bedeutung als «unterbezahlt» gelten. Vgl. C. Bachmann, *Lohn(un)gerechtigkeit*, 10. Die Frage der angemessenen Entlohnung angesichts gesellschaftlicher Bedeutung lässt sich im Umkehrschluss auch auf «überbezahlte» Tätigkeiten anwenden.

376 Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 203.

377 Ebd. 204.

men[378], die die Parteinahme für Benachteiligte beschreibt und diese zu ermächtigen versucht. Deshalb geht es in der sozialethischen Reflexion in besonderem Maße darum, gesellschaftliche Institutionen auf ihre Auswirkungen auf die Schwächsten zu überprüfen und strukturelle Ursachen von Armut und Ungleichheit zu beseitigen.[379] Zwei normative Konzepte, die diese Perspektive einnehmen und dadurch die im Vorhergehenden skizzierten Herausforderungen adressieren, finden sich in der Kategorie der sozialen Gerechtigkeit sowie im Prinzip des Gemeinwohls. Beide Konzepte können im Folgenden nicht in ihrer ganzen Breite ausgeführt und erörtert werden. Vielmehr werden sie hinsichtlich der Herausforderungen durch Einkommen ohne Wertschöpfung interpretiert. Auf diese Weise dienen sie dazu, einen adäquaten Bewertungsrahmen abzustecken und Einkommen ohne Wertschöpfung aus ethischer Perspektive einzuordnen. Die beiden Konzepte sind eng miteinander verbunden, weil sie das gelingende Zusammenleben innerhalb einer Gesellschaft zum Gegenstand haben. Sie durchdringen und ergänzen sich doch gegenseitig, indem sie den Fokus auf unterschiedliche Aspekte legen.[380] Im Folgenden wird zunächst soziale Gerechtigkeit in Verbindung mit sozioökonomischer Ungleichheit beleuchtet. In einem weiteren Schritt wird das Gemeinwohl als ein Gegenkonzept zu der Durchsetzung partikularer Interessen verstanden.

Die Reflexion sozioökonomischer Ungleichheit gehört zur DNA der christlichen Sozialethik. Wie in den *Abschnitten 5.2* und *7.6.2* ausgeführt, setzt sich die christliche Sozialethik seit ihren Anfängen im 19. Jahrhundert mit Ungleichheiten und Machtasymmetrien innerhalb sowie als Resultat des ökonomischen Sys-

378 Die Option für die Armen hat ihre Ursprünge in der lateinamerikanischen Befreiungstheologie. Sie greift biblische Narrative der Befreiung auf und macht sie für die ethische Reflexion verfügbar. Sie hat Eingang gefunden in die Sozialethik sowie in die (welt)kirchliche Verkündigung. Siehe dazu M. Becka, *Weltweite Armut*, in: M. Heimbach-Steins u. a. (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 444–457, 452.

379 Vgl. ebd. Dieser Fokus auf die Schwächsten innerhalb der Gesellschaft ist nicht nur ein theologisch-ethisches Anliegen, sondern kommt in prominenter Weise auch im Differenzprinzip von Rawls zum Ausdruck. Dieses hält fest, dass Ungleichheiten nur gerechtfertigt sind, solange sie den am meisten Benachteiligten den größtmöglichen Nutzen bieten. Zum Differenzprinzip bei Rawls siehe J. Rawls, *A Theory of Justice*, Cambridge 1999, 65–73. Mit anderen Worten müssen Ungleichheiten auf ein soziales Optimum reduziert werden, das die Schwächsten im Blick hat. Das gilt auch für wirtschaftliche Ungleichheit. Diese ist nur in dem Maße zu rechtfertigen, in dem sie allen Mitgliedern der Gesellschaft zugutekommt. Vgl. P. Koller, Art. *Soziale Gerechtigkeit*, in: A. Goppel/C. Mieth/Ch. Neuhäuser (Hg.), *Handbuch Gerechtigkeit*, Heidelberg 2016, 118–124, 122 f.

380 Davon zeugt auch das scholastische Konzept der Gemeinwohlgerechtigkeit, das das Gemeinwohl als Kriterium für Gesetze und als Gegenstand gesetzlicher Gerechtigkeit versteht. Vgl. W. Veith, *Gerechtigkeit*, 317; A. Anzenbacher, Art. *Gemeinwohl*, in: P. Kolmer/A. Wildfeuer (Hg.), *Neues Handbuch Philosophischer Grundbegriffe*, Freiburg i. B./München 2011, 919–932, 921.

tems auseinander. Als Antwort auf die Herausforderungen der industriellen Gesellschaft entwickelte sich das Konzept der sozialen Gerechtigkeit, das das gesellschaftliche Zusammenleben und die Lebens- und Beteiligungsmöglichkeiten von Menschen im Blick hat.[381] Obwohl soziale Gerechtigkeit als normatives Konzept in der Literatur kontrovers diskutiert wird und wenig Einigkeit über dessen Bedeutungsgehalt vorherrscht,[382] eignet es sich aus verschiedenen Gründen für die ethische Einordnung von Einkommen ohne Wertschöpfung.

In der Zeit nach der industriellen Revolution wurde nach einer Weiterentwicklung der klassischen Gerechtigkeitsformen gestrebt, die den Herausforderungen durch die soziale Frage gerecht zu werden vermochte. Mit diesem Ziel wurde insbesondere die soziale Grundstruktur der traditionellen Gerechtigkeitsformen hervorgehoben.[383] So spiegeln sich bis heute die drei klassischen Formen der Gerechtigkeit – die gesetzliche Gerechtigkeit *(iustitita legalis)*, die Verteilungsgerechtigkeit *(iustitia distributiva)* und die Tauschgerechtigkeit *(iustitia commutativa)* – in den Vorstellungen sozialer Gerechtigkeit wider.

Wie in den vorhergehenden Abschnitten deutlich wird, werden vor allem Vorstellungen der Verteilungsgerechtigkeit und der Tauschgerechtigkeit von Einkommen ohne Wertschöpfung verletzt. Beide Gerechtigkeitsvorstellungen wurden im Zug der Entwicklung der sozialen Gerechtigkeit an die Herausforderungen der modernen Gesellschaft angepasst: So bezieht sich die Verteilungsgerechtigkeit heute nicht mehr auf den gesellschaftlichen Stand einer Person.[384] Vielmehr werden individuelle Bedürfnisse, Lebensvorstellungen, Leistungsfähigkeit und Fähigkeiten ernstgenommen.[385] Die Dimension der Tauschgerechtigkeit hingegen ist in der Kategorie der sozialen Gerechtigkeit insofern erhalten, als Letztere ein Augenmerk auf Machtasymmetrien legt, die Tauschbeziehungen auf Augenhöhe verunmöglichen und ganze gesellschaftliche bzw. wirtschaftliche Bereiche in Schieflage bringen können.

Während soziale Gerechtigkeit typischerweise mit Verteilungsgerechtigkeit in Verbindung gebracht wird,[386] machen diese Überlegungen deutlich, dass das Konzept gesellschaftliche und wirtschaftliche Ungleichheiten im Kern umfas-

381 Vgl. J. Frühbauer, *Gerechtigkeit*, in: M. Heimbach-Steins u. a. (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 203–218, 216.

382 Vgl. P. Koller, *Soziale Gerechtigkeit*, 118.

383 Vgl. W. Veith, *Gerechtigkeit*, 319.

384 Die *iustitia distributiva* zeichnet sich bei Thomas gerade dadurch aus, dass die Verteilungsgerechtigkeit stark an die mittelalterliche Ständeordnung gekoppelt war. Vgl. ebd. 318 f.

385 Vgl. ebd. 322.

386 Siehe dazu zum Beispiel W. Kersting, *Theorien der sozialen Gerechtigkeit*, Stuttgart 2000.

send zu adressieren versucht. Indem es ursprünglich die Spaltung der Gesellschaft in Besitzende und Lohnarbeitende in den Blick nahm,[387] ist es als eine grundsätzliche Reaktion auf die durch den Kapitalismus entstandenen Ungleichheiten zu verstehen.[388] Als solches ist es eine wichtige Deutungskategorie, um die durch Einkommen ohne Wertschöpfung entstandenen Ungleichheiten einer ethischen Prüfung zu unterziehen. Soziale Gerechtigkeit macht insbesondere auf die Kluft aufmerksam zwischen denjenigen, die im Besitz von Vermögenswerten sind und denjenigen, die auf andere Einkommensquellen, wie insbesondere Lohneinkommen angewiesen sind. Die vorhergehenden Analysen zur steigenden Ungleichheit legen nahe, dass sich dieser Graben auch unter Zutun des Finanzsektors in den letzten Jahrzehnten geöffnet hat und sich bis in die Gegenwart weiter öffnet.

Als Antwort auf die Spaltung der Gesellschaft zielt soziale Gerechtigkeit damals wie heute darauf ab, die Unterschiede zwischen gesellschaftlichen Schichten zu beseitigen, indem die Situation von wirtschaftlich schlechter gestellten Bevölkerungsgruppen verbessert wird. Daraus hat sich eine weitergehende Chancengleichheit entwickelt, die individuelle Ausgangspositionen und Erfolgsaussichten in den Blick nimmt und auf deren Angleichung abzielt.[389] Mehr noch hat sich ein umfassendes Konzept sozialer Gerechtigkeit entwickelt, das auf Beteiligungsgerechtigkeit in Verbindung mit Befähigung zum guten Leben ausgerichtet ist.[390] Damit geraten nicht nur die formalen Ausgangspositionen in den Blick, sondern es geht um einen Gerechtigkeitsanspruch, der die ganze Lebensspanne umfasst und sich durch Teilhabe am gesellschaftlichen Leben realisiert. Dabei ist unter anderem an den Zugang zu Bildung und zu medizinischer Grundversorgung zu denken. Eng damit verwoben sind auch Maßstäbe der Befähigungsgerechtigkeit, die politische Gleichheit und Gleichheit vor dem Gesetz in den Blick nimmt.[391]

Soziale Gerechtigkeit entspricht deshalb einer umfassenden Form von Gerechtigkeit:

> Die Forderungen der sozialen Gerechtigkeit gelten für gesellschaftliche Strukturen zur Verteilung von politischen Rechten und sozioökonomischen Gütern, welche sowohl für

387 Vgl. J. Frühbauer, *Gerechtigkeit*, 206.
388 Vgl. P. Koller, *Soziale Gerechtigkeit*, 118.
389 Vgl. J. Frühbauer, *Gerechtigkeit*, 206.
390 Vgl. E. Mack, *Eine christliche Theorie der Gerechtigkeit*, Baden-Baden 2015, 109.
391 Vgl. J. Frühbauer, *Gerechtigkeit*, 210.

> den individuellen Lebensentwurf des Menschen als auch seine Teilhabe am gesellschaftlichen Leben notwendig wird.[392]

So setzt sich soziale Gerechtigkeit mit der «Verteilung von Rechten und Gütern unter Berücksichtigung der spezifischen Problemlagen der modernen Wirtschaft»[393] auseinander und wird zu einem zentralen Gestaltungsprinzip von Recht, Politik und Wirtschaft.[394] Sie ist deshalb eng mit der Verwirklichung einer demokratischen Gesellschaftsordnung verbunden, die individuelle Freiheitsrechte und politische Teilhaberechte garantiert: Demokratien gelten als menschenrechtlich-legitime Ordnungen[395], die Partizipation in politischen Entscheidungsprozessen ermöglichen und dadurch eine Voraussetzung für die Realisierung der Beteiligungsgerechtigkeit schaffen.[396] Als solche ist eine demokratische Ordnungen als schützenswert zu beurteilen und deren Unterwanderung zu verhindern.[397]

Durch die Brille der sozialen Gerechtigkeit müssen Einkommen ohne Wertschöpfung auf zwei Ebenen kritisiert werden. *Zum einen* machen die vorhergehenden Abschnitte deutlich, dass Einkommen ohne Wertschöpfung die sozioökonomische Ungleichheit verfestigen und die ökonomische sowie gesellschaftliche Teilhabe von ökonomisch schlechter gestellten Bevölkerungsschichten erschweren. Finanzwirtschaftliche Renten werden innerhalb einer wirtschaftlichen Sphäre erzielt, zu der in der Regel vor allem wohlhabende Menschen Zutritt haben: Einkommen ohne Wertschöpfung sind eine Folge davon, dass Beteiligungschancen und Teilhabemöglichkeiten – auch an möglichen Einkommen – ungleich verteilt sind. Indem unter Umständen die Kaufkraft von denjenigen zurückgeht, die nicht oder nur in eingeschränktem Maß an Vermögensgewinnen partizipieren, reduzieren sich zugleich ihre Möglichkeiten am Wirtschaftsgeschehen teilzuhaben und dieses mitzugestalten. Einkommen ohne Wertschöpfung verletzen dem-

---

392 W. Veith, *Gerechtigkeit*, 321.

393 Ebd. 320.

394 Diese Aspekte spiegeln sich auch in Enzyklika *Quadragesimo anno* von 1931 wider, der zufolge soziale Gerechtigkeit als Grundpfeiler einer gerechten Wirtschaftsordnung gilt (QA 88). In dieser zweiten Sozialenzyklika wird das Konzept der sozialen Gerechtigkeit erstmals in die soziale Verkündigung der Kirche aufgenommen. Dieses wird inhaltlich vor allem mit ökonomischen Themen wie etwa Fragen gerechter Verteilung (QA 57–58) oder eines gerechten Lohns (QA 71 und 74) gefüllt.

395 Vgl. Ch. Spiess, *Politik*, in: M. Heimbach-Steins u. a. (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 241–260, 246 f.

396 Vgl. ebd. 247 f.

397 Eine Zusammenstellung der sozialethischen Auseinandersetzung mit Demokratie und deren Legitimation findet sich in A. M. Riedl/A. Filipovic, *Demokratie und Christliche Sozialethik. Demokratie als Thema der deutschsprachigen katholischen Sozialethik nach 1945 – ein Literaturüberblick*, in: JCSW 54 (2013), 199–125.

entsprechend die ökonomische Beteiligungs- und Befähigungsgerechtigkeit von Menschen, die nicht an den Vermögensmärkten teilnehmen können (oder wollen). Aus der Perspektive der sozialen Gerechtigkeit ist es deshalb angezeigt, die Möglichkeit zur Rentenabschöpfung für gut situierte Bevölkerungsschichten zu beschränken oder alternativ über eine Umverteilung der Gewinne nachzudenken: In *Abschnitt 9.2* wird ein Lösungsansatz in Form einer Finanztransaktionssteuer diskutiert. Ebenso zielt die in *Abschnitt 9.1* besprochene *Financial Literacy* auf die ökonomische und wirtschaftspolitische Partizipation von Menschen aus allen sozioökonomischen Schichten ab.

*Zum anderen* – dieser Aspekt wird im Folgenden etwas ausführlicher besprochen – legt soziale Gerechtigkeit ein Augenmerk auf die gesellschaftlichen Folgen der mit Einkommen ohne Wertschöpfung verbundenen ungleichen ökonomischen Beteiligungschancen und der daraus resultierenden sozioökonomischen Ungleichheit:[398] Die ungleichen ökonomischen Beteiligungs- und Teilhabemöglichkeiten – nicht zuletzt auch mit Blick auf die Möglichkeit Einkommen zu erzielen – wirken sich nachweislich auf die gesellschaftliche und politische Partizipation von Menschen aus.[399] Sozioökonomische Ungleichheit birgt deshalb die Gefahr, die Gesellschaft zu spalten und demokratische Gesellschaftsordnungen auszuhöhlen.[400]

Die Erosion der Demokratie durch Ungleichheit geschieht auf mindestens zwei Weisen: Einerseits beteiligen sich sozioökonomisch schlechter gestellte Menschen deutlich weniger am demokratischen Meinungsbildungsprozess.[401] Andererseits

398 Ein in der Debatte wichtiges Argument ist, dass hohe sozioökonomische Ungleichheit im Verdacht steht, Wirtschaftswachstum zu hemmen und dadurch Armutsbekämpfung zu erschweren sowie Ungleichheiten zu zementieren. Die ökonomische Diskussion wurde vor allem durch zwei wichtige Institutionen, nämlich den Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie die OECD, geprägt. Vgl. M.-B. Christensen u. a., *Survival of the Richest*, 9; E. Mack, *Christliche Theorie*, 109. Der normative Stellenwert von Wirtschaftswachstum im Allgemeinen wie auch das Verhältnis von Verteilungsgerechtigkeit und Wirtschaftswachstum werden in *Abschnitt 6.8* näher beleuchtet. Es sei an dieser Stelle zum einen vorweggenommen, dass der Zusammenhang zwischen Verteilungsgerechtigkeit und Wirtschaftswachstum unklar ist. Zum anderen ist Wirtschaftswachstum aus ethischer Sicht vor allem aufgrund seiner Auswirkungen auf die Umwelt als ambivalent zu bewerten. Das Argument, sozioökonomische Ungleichheit mit Blick auf wirtschaftliches Wachstum zu kritisieren, wird deshalb an dieser Stelle nicht weiter ausgeführt.

399 Vgl. U. Mäder/H. Schmassmann, *Zur Dynamik der Erwerbsarbeit*, in: R. Gurny/U. Tecklenburg (Hg.), *Arbeit ohne Knechtschaft. Bestandesaufnahmen und Forderungen rund um das Thema Arbeit*, Zürich 2013, 236–248.

400 Vgl. M.-B. Christensen u. a., *Survival of the Richest*, 9.

401 Siehe dazu E. Reichmann, *Soziale Ungleichheit und Wahlbeteiligung. Gefahr für die Demokratie?*, in: V. Kronenberg/J. Horneber (Hg.), *Die repräsentative Demokratie in Anfechtung und Bewährung. Das ‹Wir› organisieren*, Wiesbaden 2019, 53–58, 53 f.

lässt sich zeigen, dass es gerade populistischen Parteien gelingt, Wählerstimmen innerhalb ökonomisch schlechter gestellter Milieus zu mobilisieren,[402] wobei populistische Strömungen als anti-demokratisch bzw. als Demokratie gefährdend gelten: Die Gefährdung der Demokratie entsteht nicht zuletzt dadurch, dass Populist*innen für sich in Anspruch nehmen, den wahren Willen des Volkes erkannt zu haben und legitimerweise für dieses sprechen zu können.[403] Sozioökonomische Ungleichheit gefährdet demzufolge eine zentrale Konkretisierung sozialer Gerechtigkeit – namentlich die demokratische Ordnung.

Hinsichtlich des Zusammenhanges zwischen soziökonomischer Ungleichheit und demokratischer Erosion ist darauf hinzuweisen, dass dieser nicht ausschließlich auf die gemessene bzw. faktische Ungleichheit zurückzuführen ist. Vielmehr spielt auch die «gefühlte» Ungleichheit eine herausragende Rolle,[404] wobei es spannenderweise kaum einen empirischen Zusammenhang zwischen der tatsächlichen Verteilung der Einkommen und deren Bewertung durch die Bevölkerung gibt.[405] Ungleichheitsempfindungen werden offenbar nicht nur oder vielleicht sogar unwesentlich von den faktischen Einkommens- und Vermögensstrukturen bestimmt. Dies machen sich nicht zuletzt populistische Bewegungen zunutze, indem sie diese Empfindungen bestärken.[406]

Ungleichheit trägt folglich in zweifacher Weise – nämlich als «gefühlte» und gemessene Ungleichheit – zu der Erosion der demokratischen Gesellschaftsordnung bei. Einkommen ohne Wertschöpfung wirken sich auf beide Formen der Ungleichheit aus: Sie verschärfen die faktische Vermögens- und Einkommensungleichheit und tragen aufgrund der oben geschilderten Verletzungen der ökonomischen Beteiligungsgerechtigkeit auch zu der gefühlten Ungleichheit bei. Die in diesem Abschnitt vorgetragenen Gründe unter Bezugnahme auf die soziale Gerechtigkeit machen deutlich, dass Einkommen ohne Wertschöpfung und ihre Folgen für die Gesellschaft deutlich zu kritisieren sind. Im Folgenden wird das

---

402 Siehe dazu ebd. 55.

403 Vgl. A. Vosskuhle, *Demokratie und Populismus*, in: Der Staat 57.1 (2018), 119–134, 121 f. Weitere Charakteristika des Populismus, die sich antidemokratisch auswirken, werden im selben Papier diskutiert. Vgl. außerdem M. Hüther/M. Diermeier, *Ökonomische Ungleichheit als Demokratieproblem*, in: V. Kronenberg/J. Horneber (Hg.), *Die repräsentative Demokratie in Anfechtung und Bewährung. Das ‹Wir› organisieren*, Wiesbaden 2019, 39–52, 40.

404 Vgl. M. Hüther/M. Diermeier, *Ökonomische Ungleichheit*, 47. Für den Zusammenhang zwischen wahrgenommener Ungleichheit und Politik siehe ebenfalls V. Gimpelson/D. Treisman, *Misperceiving Inequality*, in: Economics & Politics 30.1 (2018), 27–54.

405 Zu der Messung und den Resultaten empfundener Ungleichheit siehe J. Niehues, *Ungleichheit. Wahrnehmung und Wirklichkeit – ein internationaler Vergleich*, in: Wirtschaftsdienst 96.S1 (2016), 13–18, 13; V. Gimpelson/D. Treisman, *Misperceiving Inequality*.

406 Vgl. M. Hüther/M. Diermeier, *Ökonomische Ungleichheit*, 47.

Gemeinwohl als ein Prinzip eingeführt, dem es gelingt, die soziale Dimension der Finanzwirtschaft zu erfassen.

### 6.7.4 Gemeinwohl als Kritik an der Durchsetzung partikularer Interessen

Das Gemeinwohl als ein normatives Prinzip setzt sich mit dem Verhältnis von Individuum und Gemeinschaft auseinander. Als solches bezieht es sich auf das gelingende Zusammenleben innerhalb einer Gemeinschaft, die im Gemeinwohldiskurs in der Regel als politische Gemeinschaft verstanden wird.[407] Dieser Diskurs geht weit zurück in die Philosophie- und Theologiegeschichte.[408] Das Konzept wurde von Platon über Aristoteles bis hin zu Thomas von Aquin maßgeblich geprägt. Sie alle führten das Gemeinwohl auf den Menschen – verstanden als ein soziales Wesen – zurück.[409] Indem Thomas das Gemeinwohl sowohl als Motiv der Ethik als auch als Legitimationsprinzip der gesamten Rechtsordnung beurteilte, maß er ihm einen äußerst hohen Stellenwert bei.[410] Dieser hohe Stellenwert hat sich in der katholischen Theologie bis in die Gegenwart erhalten. So steht die Förderung des Gemeinwohls – gerade im Zusammenhang mit wirtschaftsethischen Herausforderungen – in vielen Dokumenten der kirchlichen Sozialverkündigung im Zentrum.[411] Dabei wurde der katholische Gemeinwohldiskurs ebenso wie die soziale Gerechtigkeit durch die soziale Frage des 19. Jahrhunderts geprägt.

Trotz der langen Tradition und der ausführlichen kirchlichen Rezeption ist das Prinzip des Gemeinwohls nicht selbsterklärend. Sein Bedeutungsgehalt und seine Geltung müssen vielmehr differenziert betrachtet werden. Der Grund dafür liegt nicht zuletzt darin, dass das Gemeinwohl und vor allem seine Umsetzungen – auch aus einer historischen Perspektive betrachtet – in einem Spannungsverhältnis stehen: Auf der einen Seite droht die Gefahr einer Überbetonung der Gemeinschaft, wodurch das Individuum den staatlichen Interessen untergeordnet wird. Auf der anderen Seite wird eine reduktionistische Sicht, die die individuellen, negativen Freiheitsrechte ins Zentrum stellt, Menschen und ihrem Zusammenleben nicht gerecht. Die katholische Soziallehre versucht diese Spannung zu

---

407 Vgl. A. Anzenbacher, *Gemeinwohl*, 919.

408 Für einen geschichtlichen Überblick siehe ebd; W. Veith, *Gemeinwohl*, in: M. Heimbach-Steins (Hg.), *Christliche Sozialethik. Ein Lehrbuch*, Regensburg 2004, 270–282.

409 Vgl. ebd. 275.

410 Vgl. A. Anzenbacher, *Gemeinwohl*, 921.

411 Ein knapper Überblick zu der entsprechenden lehramtlichen Verkündigung findet sich bei W. Veith, *Gemeinwohl*, 280 f.

lösen, indem sie das Gemeinwohl explizit auf den Menschen sowie auf seine Verwirklichung und Erfüllung als Person hinordnet.

Eine besondere Beachtung verdient außerdem der Umstand, dass das Gemeinwohl sowohl inklusiv als auch exklusiv verstanden werden kann.[412] Ersteres Verständnis bezieht sich auf eine normative und materielle Bestimmung des Gemeinwohls in Gestalt von Werten, Zielen oder Gütern, die nicht vom Individuum allein, sondern nur in Gemeinschaft realisiert werden können. Diese Konzeption von Gemeinwohl hebt dessen Selbstwert hervor. Ein exklusives Verständnis hingegen weist dem Gemeinwohl einen instrumentellen Charakter zu und betont dessen Dienstwert.[413] Dieses Verständnis wird prominent in *Gaudium et spes* vertreten. Die Konzilskonstitution definiert das Gemeinwohl als «[…] die Gesamtheit jener Bedingungen des gesellschaftlichen Lebens, die sowohl den Gruppen als auch deren einzelnen Gliedern ein volleres und leichteres Erreichen der eigenen Vollendung ermöglichen» (GS 26).

Heute wird das Gemeinwohl mehrheitlich instrumentell verstanden. Der Grund dafür liegt nicht zuletzt darin, dass inhaltlich näher bestimmte Formen des Gemeinwohls das Potenzial für Missbrauch beinhalten, um partikulare Interessen durchzusetzen, indem diese als vermeintliche Interessen aller verkauft werden. So wurde (und wird) der Gemeinwohlbegriff zum Beispiel in Diktaturen verwendet, um Menschen auf eine Linie mit der herrschenden Doktrin zu bringen.[414] Ein instrumenteller Gemeinwohlbegriff hingegen erfasst, die «gesellschaftlich zu gewährleistenden Mittel und Chancen, die erforderlich sind, damit jede Person die Möglichkeit hat, menschenwürdig einen vernünftigen Lebensplan zu realisieren.»[415] Im Zentrum stehen die gesellschaftlichen Institutionen, Strukturen und sozialen Systeme, die die Entfaltung des Menschen als Person ermöglichen, was sich u. a. in der Verwirklichung einer Vielfalt von Werten und Zielen äußert.[416]

Dennoch bedingen sich eine inhaltliche Bestimmung und eine instrumentelle Sichtweise gegenseitig:

> Die materiale Bedeutung des Gemeinwohls umfasst soziale Leitvorstellungen, also die Werte und Ziele, die nur in Gemeinschaft erreicht und verwirklicht werden können. Die

412 Vgl. A. Anzenbacher, *Gemeinwohl*, 919.

413 Zu Selbst- und Dienstwert siehe W. Veith, *Gemeinwohl*, 277 f.

414 Ausführlich dazu siehe K. Remele, *«Es geht uns allen besser, wenn es allen besser geht.» Die ethische Wiederentdeckung des Gemeinwohls*, Ostfildern 2021, 64–71.

415 A. Anzenbacher, *Gemeinwohl*, 927.

416 So ähnlich auch bei W. Veith, *Gemeinwohl*, 271 und 277.

> ‹formale› bzw. instrumentelle Bedeutung des Gemeinwohls erstreckt sich auf die sozialen Bedingungen und strukturellen Voraussetzungen, die zur Verwirklichung jener Werte und Ziele notwendig sind.[417]

Das Prinzip des Gemeinwohls verschränkt daher die beiden bereits in der Einleitung festgehaltenen Stoßrichtungen ethischer Reflexion: Gerechte Institutionen und Strukturen sind eine notwendige Grundlage dafür, um je individuelle Vorstellungen des guten Lebens verwirklichen zu können. Zugleich können diese Vorstellungen auch die Gestalt von geteilten Zielen annehmen, für deren Realisierung gemeinsame Anstrengungen notwendig sind.

Weil demokratische Gesellschaftsordnungen – wie oben bereits ausgeführt – nicht nur menschenrechtlich legitimiert sind, sondern auch auf die Verwirklichung der Menschenrechte hin angelegt sind und Freiheitsräume für Menschen schaffen, sind sie als eine Konkretisierung eines instrumentell verstandenen Gemeinwohlbegriffs zu verstehen. Gleichzeitig kommt dem demokratischen Meinungsbildungs- und Entscheidungsprozess auch ein herausragender Stellenwert hinsichtlich eines materiell verstandenen Gemeinwohls zu. Manche Vorstellungen des guten Lebens lassen sich nicht allein, sondern nur mit dem Zutun anderer verwirklichen. Zunächst individuelle Ziele können zu geteilten Zielen werden, für die nach gemeinschaftlichen Lösungen gesucht wird. Damit diese gemeinsamen Ziele identifiziert und die gemeinschaftlich getragenen Lösungen umgesetzt werden können, braucht es Strukturen und Institutionen, die einen gesellschaftlichen und politischen Diskurs ermöglichen und so für demokratisch legitimierte Entscheidungen sorgen. Ebenso muss deren Umsetzung anschließend garantiert werden. Eine gelingende Umsetzung eines materiellen Gemeinwohlverständnisses – von der Identifizierung gemeinsamer Interessen, über die Entwicklung gemeinschaftlicher Lösungen bis hin zu deren Durchsetzung – ist deshalb fundamental mit demokratischen Strukturen verbunden. Das gilt für Staaten als auch für kleinere Einheiten, die von Menschen gemeinsam getragen werden.

Das Gemeinwohl muss entsprechend dieser Ausführungen als eine Verschränkung von Institutionen, Strukturen sowie der Umsetzung geteilter Vorstellungen des guten Lebens innerhalb einer (staatlichen) Gemeinschaft verstanden werden. Diese Verschränkung macht deutlich, dass das Gemeinwohl mehr ist als die Summe von Einzelinteressen. Es bezeichnet vielmehr etwas Neues, das sowohl auf struktureller als auch auf inhaltlicher Ebene entstehen kann. Auf beiden Ebenen ist das Gemeinwohl nicht ohne die dazugehörige Gemeinschaft zu denken, wobei seine Legitimation letztlich auf die einzelnen Individuen zurückgeht. Knapp

417 Ebd. 281.

zusammengefasst lässt sich festhalten: Gemeinwohl geht nicht allein und ist zugleich von der einzelnen Person aus und auf diese hin zu denken.

Das Prinzip des Gemeinwohls umfasst aber nicht nur strukturelle sowie inhaltliche Dimensionen, die in der Regel innerhalb einer Gesellschaft definiert und umgesetzt werden. Insbesondere ist es für die katholische Soziallehre charakteristisch, dass das Gemeinwohl nicht nur auf Ebene einer Gesellschaft verstanden wird, sondern gewissermaßen eine Entgrenzung erfährt:[418] Die Rede ist vom globalen Gemeinwohl, das im Kontext der Globalisierung umso wichtiger wird. Es besagt, dass Gemeinwohlverpflichtungen über die Staatsgrenzen hinaus Geltung haben.[419] So müssen auch im internationalen Kontext Strukturen und Institutionen auf das Wohl der Menschen hingeordnet sein. Ebenso müssen sich partikulare bzw. lokale Definitionen und Umsetzungen des Gemeinwohls an globalen Maßstäben messen lassen können.

Das Gemeinwohl ist als ein komplexes Prinzip zu verstehen, das in zweifacher Weise – lokal und global – jeweils zwei Dimensionen – strukturell und inhaltlich – betrifft. Es ist deshalb in besonderer Weise dafür geeignet, die Ausgestaltung der Finanzwirtschaft und die Praxis der Einkommen ohne Wertschöpfung zu beurteilen: Finanzwirtschaftliche Regulierungen werden in der Regel auf nationaler Ebene beschlossen und umgesetzt. Zugleich müssen diese die globale Dimension der Finanzwirtschaft berücksichtigen. Nicht zuletzt aufgrund der Mobilität von Kapital übersteigen Finanzregulierungen in der Regel den nationalstaatlichen Kontext. Sie bedingen deshalb im Idealfall eine internationale Koordination oder zumindest eine Berücksichtigung der grenzüberschreitenden Folgen derselben. Hinzu kommt, dass die Ausgestaltung des Finanzwirtschaftssystems sowie die ökonomischen Leistungen der Finanzwirtschaft sowohl ein instrumentelles als auch ein inhaltliches Verständnis des Gemeinwohls tangieren. Dieser Punkt wird im Folgenden näher konkretisiert.

Ein funktionierendes Finanzsystem ist Teil der gesellschaftlichen Bedingungen und Mittel, die Menschen ermöglichen ihre Lebenspläne zu verwirklichen. Dies geschieht insbesondere über die in *Abschnitt 2.2.1* eingeführten Grundfunktionen: Finanzwirtschaftliche Instrumente erlauben es Menschen, finanziell für ihre Zukunft vorzusorgen, in der Gegenwart Kapital für ihren Konsum und die Umsetzung von Geschäftsideen zu erhalten sowie finanzielle Risiken zu diversi-

418 Siehe dazu *Abschnitt 5.2.3*.

419 Diese Entgrenzung geschieht bereits bei Cicero und ist zugleich ein Grundzug der katholischen Soziallehre. Vgl. A. Anzenbacher, *Gemeinwohl*, 920. Vgl. ebenfalls ausführlich dazu B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*. Für die kirchliche Sozialverkündigung ist vor allem auf die Enzykliken *Mater et magistra* von 1961 und *Pacem in terris* von 1963 hinzuweisen.

fizieren und abzusichern. Die Lebensplanung wird dadurch – zumindest in finanzieller Hinsicht – berechenbarer. Ein funktionierendes Finanzsystem gehört deshalb im Sinne eines instrumentell verstandenen Gemeinwohls zu den Bedingungen, die die Realisierung individueller Lebenspläne ermöglichen.

Zugleich lösen finanzwirtschaftliche Technologien Probleme, die zunächst zwar individuelle Probleme sind, die aber zum einen viele Menschen gleichermaßen betreffen und zum anderen individuell nicht gelöst werden können. Aus der Verständigung über diese je individuellen Herausforderungen können sich geteilte Zielsetzungen und gemeinsame Lösungen entwickeln. Dabei ist zum Beispiel an eine gesicherte Altersvorsorge zu denken. Finanzlösungen können dementsprechend als ein Ausdruck einer materiellen Dimension des Gemeinwohls verstanden werden.

Weil ein funktionierendes Finanzsystem als eine konkrete Verwirklichung eines sowohl instrumentell als auch materiell verstandenen Gemeinwohls begriffen wird, wird es zu einem Gemeingut,[420] das gepflegt und erhalten werden muss. Im Gegensatz dazu müssen Einkommen ohne Wertschöpfung als die Durchsetzung partikularer finanzieller Interessen kritisiert werden: Sie entstehen dadurch, dass die Kontrolle über Vermögenswerte monetarisiert wird. Der gemeinschaftliche Charakter finanzwirtschaftlicher Lösungen wird auf diese Weise verletzt. Die vorhergehenden Abschnitte heben hervor, dass mit Einkommen ohne Wertschöpfung eine Gefährdung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems einhergehen kann: Die Geldschöpfung der Geschäftsbanken, die Kreditvergabe zu rein finanzwirtschaftlichen Zwecken, die Risikoakkumulation in den Bilanzen der Finanzinstitute in Zeiten des Aufschwungs sowie die gleichzeitig steigende Verschuldung tragen zu der Bildung von Preisblasen auf den Vermögensmärkten und zu finanzwirtschaftlicher Instabilität bei.[421] Ein *Zuviel* an finanzwirtschaftlicher Spekulation verkehrt außerdem die finanzwirtschaftlichen Leistungen im Bereich des Risikomanagements ins Gegenteil.[422] Einkommen ohne Wertschöpfung bergen deshalb die Gefahr, die gemeinwohlrelevanten Leistungen des Finanzsektors zu schwächen und sind dementsprechend aus ethischer Perspektive zu problematisieren. Sie sind ein Zeichen einer Finanzialisierung, die sich als ein Projekt der Individualisierung[423] auswirkt. Dadurch verletzen sie eine

420 Emunds bezeichnet «finanzielle Stabilität» als ein globales öffentliches Gut. Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 272–276.

421 Vgl. *Abschnitt 6.4*.

422 Vgl. *Abschnitt 6.6.2*.

423 Dembinski zeigt diese Individualisierung anhand der kapitalisierten Rentensystem auf. P. H. Dembinski, *Finance*, 60.

Grundvoraussetzung eines funktionierenden Finanzsystems und unterwandern die gemeinschaftlich getragenen Lösungsansätze, die ohne die Beteiligung vieler gar nicht erst zustande kämen.

### *6.8 Wertschöpfung und reales Wirtschaftswachstum als normative Kategorien?*

Dem oben ausführlich dargestellten Sachverhalt von Einkommen ohne Wertschöpfung durch den Finanzsektor entsprechen gewichtige ethische Problemanzeigen. In den vorhergehenden Abschnitten wird deutlich, dass Renteneinkommen für Wohlstandstransfers sorgen, die bei steigender Ungleichheit mit der Verfestigung von asymmetrischen Machtstrukturen und der Durchsetzung partikularer Interessen verbunden sind. Darüber hinaus tragen sie zu der Überhitzung der Finanzmärkte bei. Diese Problemanzeigen sind als Folgen von Einkommen ohne Wertschöpfung zu verstehen.

Bisher wurde jedoch außer Acht gelassen, welcher ethische Stellenwert der (fehlenden) Wertschöpfung *per se* zu kommt. Wie in *Abschnitt 6.1* ausführlich analysiert, wird der fehlende Wertschöpfungsbeitrag des Finanzsektors vor allem über eine fehlende Verbindung zu der Bereitstellung von Waren und Dienstleistungen definiert. Darin spiegelt sich auf indirekte Weise die Forderung nach einem Dienst an der Realwirtschaft. In den letzten Teilkapiteln des vorliegenden Kapitels gehe ich deshalb der Frage nach, inwiefern aus dem Argument fehlender Wertschöpfung nicht nur Problemanzeigen folgen, sondern auch ein positiver Anspruch – im Sinn eines Dienstes an der Realwirtschaft – abgeleitet werden kann. Mit anderen Worten wird in den folgenden Abschnitten über Wertschöpfung als eine normative Kategorie, die Finanzwirtschaft zu orientieren bzw. zu legitimieren vermag, nachgedacht.

In einem ersten Schritt wird argumentiert, dass die Produktion von Gütern und Dienstleistungen eine sachfremde Beurteilung der Finanzwirtschaft einerseits darstellt und andererseits keine normative Qualität aufweist. Weil die Produktion von Gütern und Dienstleistungen aber in einer engen Verbindung mit realem Wirtschaftswachstum – verstanden als das inflationsbereinigte Wachstum – steht, wird in einem zweiten Schritt die Bedeutung von Wirtschaftswachstum aus ethischer Sicht kritisch eingeordnet.

### 6.8.1 Produktion von Gütern und Dienstleistungen – Eine sachfremde Beurteilung des Finanzsektors

Wirtschaftliches Handeln hat die Sicherung des Lebensunterhaltes und die Verbesserung der Lebenssituation der Menschen zum primären Ziel.[424] Deshalb steht die Produktion von Gütern und Dienstleistungen intuitiv in dessen Zentrum. Menschliche Bedürfnisse in ihren unterschiedlichen Ausprägungen werden durch wirtschaftliche Prozesse befriedigt, die Güter und Dienstleistungen schaffen. Diese Ausrichtung auf die Sicherung des Lebensunterhaltes legt die Vorrangstellung der Produktion von Gütern und der Bereitstellung von Dienstleistungen nahe.

Mit dieser zunächst einleuchtenden Beobachtung sind – auch in Bezug auf die Dienstleistungen des Finanzsektors – verschiedene Probleme verbunden, die auf unterschiedlichen Ebenen zu verorten sind. (1) Einerseits stellt sich die Frage, ob die Produktion von Gütern und Dienstleistungen eine adäquate bzw. sachgerechte Beurteilungskategorie für finanzwirtschaftliche Dienstleistungen darstellt. (2) Andererseits muss die moralische Qualität von Gütern und Dienstleistungen überhaupt einer ethischen Prüfung unterzogen werden. Mit anderen Worten muss erörtert werden, ob die Produktion von Gütern und Dienstleistungen *per se* eine hinreichende Zielvorstellung guten und gerechten Wirtschaftens darstellt. Damit verbunden ist die Frage, ob ein Wertschöpfungsbegriff, der sich auf die Produktion von Gütern und Dienstleistungen stützt, eine normative Kategorie zur Beurteilung wirtschaftlichen Handelns darstellen kann.

*(1) Zu der Frage einer sachgerechten Beurteilung der Finanzwirtschaft*

Zahlungsansprüche und Beteiligungen werden heute größtenteils zu übertragbaren Wertpapieren verbrieft, die anschließend auf Finanzmärkten gehandelt werden können. Wie in *Abschnitt 6.5* dargestellt, hängt die Preisbildung dieser Wertpapiere von den Erwartungen über die zukünftigen Gewinnentwicklungen ab. Finanzwirtschaftliche Gewinne sind deshalb zunächst als Gewinne aus Bewertungsänderungen zu verstehen. Sie gehen dementsprechend nicht primär auf Produktionsprozesse zurück, sondern sind das Resultat von Marktkonstellationen. Dabei spielen nicht zuletzt neu geschaffene Gelder, die direkt auf die Vermögensmärkte fließen, eine zentrale Rolle. Die Verbindung zwischen Gewinnen aus handelbaren Wertpapieren und produktiven Wirtschaftsprozessen ist deshalb notgedrungen immer eine indirekte. Gerade diese Handelbarkeit der Wertpapiere ist für das Funktionieren einer Finanzwirtschaft, die die Finanzierung real-

424 Siehe *Abschnitt 5.3*.

wirtschaftlicher Geschäfte wie auch die Diversifizierung von Risiken sicherstellt, konstitutiv. Aus ökonomischer Sicht scheint deshalb eine Beurteilung von Finanzgeschäften anhand ihres direkten Bezugs zur Produktion von Gütern und Dienstleistungen nicht sachgerecht. Es bietet sich vielmehr an, Finanzgeschäfte dahingehend zu beurteilen, ob sie die finanzwirtschaftlichen Grundfunktionen erfüllen oder diese gar behindern.[425] In diesem Sinn ist anstelle eines direkten Bezugs zu neu geschaffenen Gütern und Dienstleistungen der Beitrag bzw. die Behinderung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems als eine sachgerechte und zugleich normative Kategorie zur Beurteilung von Finanzgeschäften, Finanzinstrumenten sowie von Regulierungsbemühungen zu verstehen.[426] Diese Perspektive wird in den Überlegungen zum Gemeinwohl in den *Abschnitten 6.7.4* und *6.9.6* weiter ausgeführt.

Die dienende Rolle der Finanzwirtschaft kann deshalb nicht in einem direkten Beitrag zu der Produktion von Gütern und Dienstleistungen verstanden werden. Indem Finanzwirtschaft ihre wirtschaftlichen Funktionen und Aufgaben erfüllt, wird reales Wirtschaftswachstum gefördert. Dieses vermag das Produktions- und Konsumniveau zu erhöhen[427] und steht dadurch in einer engen Verbindung mit der Förderung der Produktion von Gütern und Dienstleistungen. Ein finanzwirtschaftlicher Dienst an der Realwirtschaft muss deshalb auch als Beitrag zum realen Wirtschaftswachstum verstanden werden. In den nächsten Teilkapiteln wird deshalb nach dem normativen Gehalt von Wirtschaftswachstum gefragt.

*(2) Zu der Produktion von Gütern und Dienstleistungen als Zielsetzung gerechten und guten Wirtschaftens*

Die Beurteilung von Gütern und Dienstleistungen als Ziel wirtschaftlichen Handelns ist implizit mit den Argumenten für und wider wirtschaftliches Wachstum verbunden. An dieser Stelle sei deshalb nur assoziativ vorweggenommen, was im folgenden Abschnitt systematisch ausgeführt wird: Zahlreiche Güter und Dienstleistungen des täglichen Bedarfs sichern ohne Zweifel das Überleben, andere ermöglichen ein schönes, genussvolles Leben und sind dadurch erstrebens- oder wünschenswert.[428] Dennoch liegt es auf der Hand, dass nicht alle Güter und Dienstleistungen gleichermaßen zu einem gerechten und guten Leben beitragen – individuell wie auch in Gemeinschaft. Verschiedene Güter gefährden etwa die Gesundheit oder schädigen in der Produktion und im Gebrauch die Umwelt. An-

425 Diese Grundfunktionen wurden in *Abschnitt 2.2.1* bereits eingehend erläutert.

426 Zu diesem Schluss kommt aus ökonomischer Perspektive auch L. Menkhoff, *Dienende Rolle*.

427 Vgl. J. Hirata, *Stellenwert*, 115 f.

428 Vgl. K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanzmärkte*, 18.

dere wiederum werden in Produktionsprozessen hergestellt, die die Rechte von Menschen verletzen. Zu denken wäre dabei etwa an diverse Konsumprodukte wie Tabak, Alkohol oder zuckerhaltige Produkte, die eine direkte Auswirkung auf die Gesundheit von Menschen haben können. In Hinblick auf die Umweltproblematik geraten Dienstleistungen wie Mobilität im Allgemeinen, Flugreisen oder Kreuzfahrten sowie Streamingdienste und vieles andere in den Fokus. Gerade die Herstellung von Elektronikartikel wie Smartphones, Computer aber auch Elektroautos basiert auf Rohstoffen, deren Beschaffung die Umwelt belastet oder Menschenleben gefährdet.[429] Ebenso werden in der Bekleidungsindustrie Menschenrechte systematisch verletzt.[430] Diese Liste könnte beliebig fortgesetzt werden.

Grundsätzlich gilt, dass Konsum im Allgemeinen durch den notwendigen Einsatz von Arbeit, Ressourcen und Energie Auswirkungen auf Mensch und Umwelt hat. Hinzu kommt, dass Glück, Zufriedenheit und Wohlstand nicht allein auf der Versorgung mit materiellen Gütern beruhen. Diese Ambivalenzen führen vor Augen, dass die Produktion von Gütern und Dienstleistungen nicht in allen Fällen und unter allen Umständen ein ethisch legitimes und wünschenswertes Ziel darstellt. Vielmehr muss diese durch ethische Prinzipien normiert werden. Die Produktionsweise genauso wie die Güter selbst müssen auf ihre ethische Legitimität überprüft werden. Darüber hinaus zeigt sich deutlich, dass für eine stetige oder vermeintlich grenzenlose Ausdehnung der Produktion ein hoher Preis bezahlt wird. Die hier knapp skizzierten Ambivalenzen zeigen sich auch in der Kritik von Wirtschaftswachstum. Diese wird in den folgenden Kapiteln weiter ausgeführt.

### 6.8.2 Ambivalentes Wirtschaftswachstum

Wirtschaftswachstum in der heutigen Form ist eine relativ neue Realität und steckt dadurch auch ein relativ neues wirtschaftspolitisches Ziel ab.[431] Wie in *Abschnitt 6.3* ausgeführt, stellt es gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) nicht irgendein Ziel unter vielen anderen dar, sondern wird als das übergeordnete Ziel wirtschaftspolitischer Anstrengungen begriffen. Dies zeigt sich nicht zuletzt in Momenten wirtschaftlicher, gesellschaftlicher oder politischer Krisen – sei es im

429 Vgl. Erklärung von Bern (Hg.), *Rohstoff. Das gefährlichste Geschäft der Schweiz*, Zürich 2012.

430 Vgl. Amnesty International, *Zehn Jahre Rana-Plaza-Unglück: Eine Mahnung für bessere Arbeitsbedingungen in Bangladesch*, 23.04.23, online https://www.amnesty.de/informieren/aktuell/bangladesch-zehn-jahre-rana-plaza-unglueck-textilindustrie-arbeitsbedingungen [24.10.2023]; Public Eye, *Bankrotterklärung.*

431 Vgl. M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum. Zur Einführung*, Hamburg 2019, 46 f.

Kontext der Finanzkrise von 2007/2008,[432] der Covid-19 Pandemie von 2020/2021 oder des darauffolgenden Krieges in der Ukraine. Im Fokus steht dabei das sogenannte reale Wirtschaftswachstum, das inflationsbereinigte Wachstum.[433] Dieses basiert auf der Mehrproduktion von Gütern und Dienstleistungen, wodurch reale, das heißt inflationsbereinigte Gewinne erwirtschaftet werden können:

> Fließt mehr Geld in die Wirtschaft, ohne dass auch mehr produziert wird, führt dies nur zu Inflation. Die Unternehmen können dann zwar ihre Einnahmen erhöhen, aber da die Preise ebenfalls steigen, nimmt die Kaufkraft des Einkommens in diesem Fall nicht zu. Nominale Mehreinnahmen führen dann nicht zu realen Gewinnen. Damit nominale Gewinne auch reale Gewinne werden, braucht es reales Wirtschaftswachstum. Dieses tritt ein, wenn neu geschaffenes Geld produktiv zur Finanzierung von Investitionen in Maschinen und Anlagen (Realkapital) verwendet wird. Das zufließende Geld erhöht dann nicht nur die Einkommen der Unternehmen, sondern es führt auch zu einer Mehrproduktion von Gütern und Dienstleistungen. Das höhere Einkommen trifft dann auf ein größeres Angebot an Gütern und Dienstleistungen.[434]

Reales Wirtschaftswachstum als Zeichen einer Mehrproduktion von Gütern und Dienstleistungen gilt vielen als die entscheidende Grundvoraussetzung für Wohlstand und Prosperität:

> Die grossen [sic!] Ziele der Menschheit wie die Armutsbekämpfung, ferner der wissenschaftliche und technische Fortschritt sowie die soziale Sicherung und die Bewahrung der Lebensqualität in den entwickelten Ländern lassen sich nur unter Wachstumsbedingungen erreichen.[435]

*Wachstum als wirtschaftspolitisches Ziel und systemische Notwendigkeit*

In diesem Zitat aus dem Vorwort einer *Avenir Suisse* Publikation verdichten sich verschiedene Gründe, auf denen der politische Konsens beruht, dass Wirtschaftswachstum das wirtschaftspolitische Ziel schlechthin darstellt. Im Zentrum steht, dass dieses die Grundlage für den Aufbau und das Aufrechterhalten von Wohlstand sei. Eng damit verbunden sind sekundäre Ziele wie etwa hohe Beschäftigungsquoten bis hin zu Vollbeschäftigung, wobei angenommen wird, dass wirt-

---

432 Wirtschaftswachstum galt damals als Königsweg angesichts der hochverschuldeten Staaten, der hohen Arbeitslosigkeit und der pessimistischen Stimmung. Siehe dazu I. Seidl/A. Zahrnt, *Staatsfinanzen*.

433 Vgl. M. Binswanger, *Wachstumszwang*, 42.

434 Ebd.

435 G. Schwarz, *Vorwort. Wachstum. Warum, wieviel und wie?*, in: avenir spezial 01 (2016), 2. Es wurde ein Ausschnitt aus dieser Publikation gewählt, weil *Avenir Suisse* als Think-Tank an der Schnittstelle zwischen Wissenschaft und Politik arbeitet und deshalb der politischen Bedeutung wirtschaftlichen Wachstums ein besonderes Augenmerk schenkt. Ähnliches ist aber auch in anderen Publikationen zu lesen. So etwa bei K.-H. Paqué, *Wachstum! Die Zukunft des globalen Kapitalismus*. München 2010, 1.

schaftliches Wachstum Arbeitslosigkeit entweder direkt oder indirekt zu stabilisieren oder zu steuern vermag. Weiter wird argumentiert, dass reales Wirtschaftswachstum die Wettbewerbsfähigkeit stärkt oder zur Sicherung der Sozialsysteme notwendig sei.

Einige dieser Argumente können aus ökonomischer Perspektive entkräftet werden.[436] Grundsätzlich gilt aber, dass ein höheres Konsumniveau als Voraussetzung für materiellen Wohlstand, ausschließlich durch quantitatives Wirtschaftswachstum zu erreichen ist.[437] Unbestrittenermaßen spielt dies vor allem für den Kontext von Entwicklungsländern eine maßgebliche Rolle.[438] Was für aufstrebende Volkswirtschaften naheliegend und nachzuvollziehen ist, wird mit Blick auf Industriestaaten schwieriger verständlich.[439] Doch auch in Kontexten entwickelter Volkswirtschaften wird immer wieder ein Rückgang des Wohlstandes aufgrund stagnierender oder sinkender Wirtschaftsleistung befürchtet.[440] Diese Angst ist darauf zurückzuführen, dass sich eine kapitalistische Wirtschaftsweise kaum mit einer stationären Wirtschaft vereinen lässt. So zeigt zum Beispiel Binswanger auf, dass ein kapitalistisches Wirtschaftssystem zu jedem Zeitpunkt entweder im Begriff zu wachsen oder zu schrumpfen ist.[441] Kapitalisti-

436 Zu den wichtigsten Argumenten und deren Kritik. Siehe J. HIRATA, *Stellenwert*, 109–117.

437 Siehe dazu ebd. 115 f.

438 Programmatisch hält Gentinetta den Zusammenhang zwischen Wachstum und Entwicklung im Titel ihres Essays fest: K. GENTINETTA, *Wachstum heißt Entwicklung*, in: L. M. ESSERN (HG.), *Wachstum?*, Frankfurt 2022, siehe im Text exemplarisch 14 und 19. Auch aus theologisch-ethischer Sicht wird die Bedeutung von Wirtschaftswachstum für ärmere Länder als notwendig betrachtet. Siehe zum Beispiel J. WIEMEYER, *Bedeutung*, 148; M. SCHRAMM, *Macht Gleichheit glücklich? Ein Beitrag zum ‹messy business› der Entwicklung intergrativer Wirtschaftsindikatoren*, in: D. AUFDERHEIDE/M. DABROWSKI (HG.), *Effizienz oder Glück? Wirtschaftethische und moralökonomische Perspektiven der Kritik an ökonomischen Erfolgsfaktoren*, Berlin 2012, 11–35, 14 f.

439 So hält die Erklärung der ersten Postwachstumskonferenz etwa Folgendes fest: «We therefore call for a paradigm shift from the general and unlimited pursuit of economic growth to a concept of ‹right-sizing› the global and national economies. 1. At the global level, ‹right-sizing› means reducing the global ecological footprint (including the carbon footprint) to a sustainable level. 2. In countries where the per capita footprint is greater than the sustainable global level, right-sizing implies a reduction to this level within a reasonable time-frame. 3. In countries where severe poverty remains, right-sizing implies increasing consumption by those in poverty as quickly as possible, in a sustainable way, to a level adequate for a decent life, following locally determined poverty-reduction paths rather than externally imposed development policies.» RESEARCH UND DEGROWTH, *Degrowth declaration of the Paris 2008 conference*, in: Journal of cleaner production 18.6 (2010), 523–524, 523 f.

440 Vgl. J. HIRATA, *Stellenwert*, 115.

441 Binswanger versteht unter einer kapitalistischen Wirtschaftsordnung Marktwirtschaften, die auch Geldwirtschaften sind, innerhalb derer unter Wettbewerbsbedingungen gewirtschaftet wird. Aufgrund der vorherrschenden Konkurrenz unter den Unternehmen entsteht technischer Fortschritt und dadurch Innovation. Dabei werden Investitionen zu einem guten Teil aus zurückbehal-

sche Wirtschaftssysteme weisen aufgrund des Zusammenspiels von Gewinn, Markt, Wettbewerb, Innovation und deren Finanzierung eine Wachstumsdynamik auf. Wirtschaftliches Handeln wird dadurch einer Wachstumslogik oder einem Wachstumszwang unterworfen:[442]

> Unter Wachstumszwang verstehen wir […] eine makroökonomische Bedingung, die für das Funktionieren einer kapitalistischen Wirtschaft notwendig ist. Nur wenn das BIP längerfristig wächst, können Unternehmen auf aggregierter Ebene tatsächlich Gewinne erwirtschaften. Das bedeutet nicht, dass tatsächlich in jedem Jahr ein positives Wachstum stattfinden muss. Kapitalistische Wirtschaften sind auch gekennzeichnet durch Konjunkturschwankungen und es kommt immer wieder zu Krisen und zu Wachstumseinbrüchen. Doch das sind stets kurzfristige Unterbrechungen des Wachstums, die nicht länger als ein paar wenige Jahre dauern dürfen.[443]

Dabei darf diese Wachstumslogik in der gegenwärtigen Organisation der Gesellschaft nicht primär als Selbstzweck verstanden werden. Im Gegenteil, gesellschaftliche Institutionen – nicht zuletzt die soziale Sicherung – sind heute so ausgestaltet, dass sie auf fundamentale Weise von Wachstum abhängig sind. So hat gerade die Euro-Krise ab 2010 deutlich aufgezeigt, welche realen Konsequenzen eine schrumpfende Wirtschaft auf die Menschen in einer Volkswirtschaft unter den gegenwärtigen systemischen Bedingungen hat. Über die Dauer von sechs Jahre hinweg von 2008 bis 2013 ist in Griechenland die wirtschaftliche Leistung infolge der Staatsschuldenkrise und der darauf reagierenden Austeritätspolitik um ca. 25%, eingebrochen. Gleichzeitig stieg die Arbeitslosigkeit zeitweise auf 27% an, was sich auf den Konsum, die Sparquote und die Investitionen auswirkte.[444]

Die systemische Notwendigkeit von Wachstum verbunden mit der fundamentalen Wachstumsabhängigkeit verschiedener gesellschaftlicher Institutionen hat

---

tenen Gewinnen finanziert. Deshalb gilt, dass Gewinne generiert werden müssen, damit Investitionen finanziert werden können. Siehe dazu im Detail M. Binswanger, *Wachstumszwang*, insbesondere Kapitel 2–4. Herrmann bezieht sich auf die Thesen von Binswanger und beschreibt den Wachstumszwang kapitalistischer Wirtschaftssysteme auf eingängige Weise. Siehe dazu U. Herrmann, *Das Ende des Kapitalismus. Warum Wachstum und Klimaschutz nicht vereinbar sind – und wie wir in Zukunft leben werden*, Köln 2022, 85–96.

442 Binswanger spricht dezidiert von Wachstumszwang. In dieser Wortwahl zeigt sich, dass er die Funktionsweise kapitalistischer Wirtschaften und das damit notwendigerweise verbundene Wachstum kritisch reflektiert. Vgl. M. Binswanger, *Wachstumszwang*. Gentinetta hingegen betont die Eigenlogik des Systems und dessen Potenzial Lebensstandards zu erhöhen. Vgl. K. Gentinetta, *Wachstum*, 29.

443 M. Binswanger, *Wachstumszwang*, 46.

444 Vgl. ebd. 113–118. Unter der gegenwärtigen Ausgestaltung des Wirtschaftssystems führt ein Rückgang der Güternachfrage zu Arbeitslosigkeit, sinkender Wettbewerbsfähigkeit und dadurch in eine wirtschaftliche Rezension. Vgl. T. Jackson, *Prosperity without Growth. Economics of a Finite Planet*, London 2009, 65.

erhebliche Konsequenzen für die Gestaltung von Wirtschaft und Gesellschaft. Am augenfälligsten ist die Beobachtung, dass die Nachfrage nach Gütern stetig unterhalten werden muss: Durch aufwändige Marketingmaßnahmen sowie durch neue oder scheinbar neue Produktinnovationen wird das Konsumbedürfnis von Menschen gepflegt. So gelingt es, dass Menschen selbst dann konsumieren, wenn materiell bereits alle Wünsche erfüllt sind: «Unersättlichkeit ist für eine kapitalistische Wirtschaft überlebensnotwendig und aus diesem Grund werden erhebliche Anstrengungen unternommen, damit die Menschen tatsächlich unersättlich bleiben.»[445] Menschliche Unersättlichkeit ist deshalb keine gegebene, vorgefundene anthropologische Konstante, sondern wird erst aufgrund der systemischen Vorbedingungen geschaffen und muss unablässig bewirtschaftet werden.[446]

Wirtschaftswachstum ist in unser Wirtschaftssystem eingeschrieben und ist eine Grundvoraussetzung für die soziale Sicherung anderer gesellschaftlicher Institutionen. Dadurch entwickelt es eine normierende und legitimierende Kraft und gilt vielen als ein – auch in einem moralischen Sinn[447] – legitimes Ziel wirtschaftlichen Handelns. Dennoch wird diese in mehrerlei Hinsicht dominante Stellung des Wirtschaftswachstums kritisch hinterfragt.

*Wachstumskritik*

Kritik am Wirtschaftswachstum kennt eine lange Tradition und erfolgt aus unterschiedlichen Perspektiven.[448] Insbesondere in den letzten Jahren hat sich ein eigenes Forschungsfeld etabliert, das sogenannte Postwachstumstheorien oder *Degrowth*-Ansätze umfasst.[449] Gerade weil Wirtschaftswachstum für das wirt-

445 M. Binswanger, *Wachstumszwang*, 46.

446 Vgl M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 92 f.; B. Muraca, *Gutes Leben jenseits von Wachstum. Eine ethische Perspektive*, in: Ethik und Gesellschaft 1, Postwachstumsgesellschaft (2012), 29 f.

447 So heißt es bei Paqué zum Beispiel: «Wachstum – richtig verstanden – ist nicht der falsche Weg. Im Gegenteil, es ist der einzige Weg, wie überhaupt im Weltmaßstab die großen Ziele der Menschheit erreicht werden können. Und es ist in Deutschland und Europa der einzige Weg, um Lebensqualität und soziale Sicherheit auf Dauer zu gewährleisten. Es hat insofern als politisches Ziel nicht nur wirtschaftliche, sondern auch moralische Bedeutung.» K.-H. Paqué, *Wachstum!*, 1.

448 Vetter und Schmelzer identifizieren sieben Formen der Wachstumskritik. Ausführlich dazu M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 69–145.

449 Je nach sprachlichem Kontext werden die Ansätze unterschiedlich benannt und unterscheiden sich auch hinsichtlich ihrer inhaltlichen Stoßrichtung. Schmelzer und Vetter sowie Weiss und Catteaneo bieten Einführungen in das Forschungsfeld und einen Überblick über die Literatur. Vgl. ebd. insbesondere 12.33; M. Weiss/C. Cattaneo, *Degrowth – Taking Stock and Reviewing an Emerging Academic Paradigm*, in: Ecol Econ 137 (2017), 220–230. Im internationalen Kontext wirkten u. a. die folgenden Veröffentlichungen prägend: T. Jackson, *Prosperity*; G. D'Alisa/F. Demaria/G. Kallis

schaftliche und gesellschaftliche Gesamtsystem und dessen Organisation zentral ist, zielen diese Ansätze sowohl durch Kritik als auch durch den Entwurf von Visionen auf die Transformation der Gesellschaft ab.[450] Im Kern halten sie eine Reduktion der materiellen Größe der Wirtschaft und eine Abkehr von der dominanten ökonomischen Logik in – nicht zuletzt auch politischen – Entscheidungsprozessen für notwendig.[451]

Die Kritik fußt dabei auf unterschiedlichen Einsichten. Hervorgehoben wird der hohe ökologische Preis des wirtschaftlichen Wachstums und des dadurch geschaffenen materiellen Wohlstands in Form des Klimawandels und anderer Umweltschäden sowie der Ausbeutung natürlicher Ressourcen.[452] Bereits 1972 hat der *Club of Rome* darauf aufmerksam gemacht, dass unendliches Wachstum auf einem begrenzten Planeten zu Problemen führen wird.[453]

Postwachstumsansätze basieren auf der Annahme, dass wirtschaftliche Leistung nicht von Ressourceneinsatz und Emissionen entkoppelt werden kann:

> Die Reduktion von Produktion und Konsum ist vielmehr eine notwendige Konsequenz der Tatsache, dass es unmöglich ist, Wirtschaftswachstum von Materialdurchsatz – als dem Verbrauch von Rohstoffen und Energie – ausreichend zu entkoppeln.[454]

Weil diese Entkoppelung als unmöglich beurteilt wird, versuchen *Degrowth*-Ansätze Perspektiven einer anderen Organisation der Wirtschaft und Gesellschaft sowie einer neuen, anderen Lebensweise zu entwickeln.[455] Die Neuausrichtung aller wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Institutionen ist notwendig, um diese aufrechtzuerhalten, wenn der stabilisierende Effekt des Wirtschaftswachstums[456] wegbricht. Das Ziel ist es, demokratische, sozial- und wohlfahrtsstaatli-

---

(Hg.), *Degrowth. Handbuch für ein neue Ära*, München 2016. Für den deutschsprachigen Kontext sind u. a. die folgenden Publikationen hervorzuheben: N. Paech, *Befreiung vom Überfluss. Auf dem Weg in die Postwachstumsökonomie*, München [8]2014; B. Muraca, *Gut leben. Eine Gesellschaft jenseits des Wachstums*, Berlin 2014; A. Zahrnt/I. Seidl, *Postwachstumsgesellschaft. Konzepte für die Zukunft*, Marburg 2010.

450 Vetter und Schmelzer führen in drei Dimensionen der Postwachstumsansätze – Kritik, Vision und Transformation – ein. Siehe dazu M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 18–32. In ähnlicher Weise beschreiben auch Kallis u. a. die Ausrichtung von Degrowth auf Wachstumskritik und Perspektiven einer anderen Wirtschaft und Gesellschaft. G. Kallis/F. Demaria/G. D'Alisa, *Degrowth*, in: Dies. (Hg.), *Degrowth. Handbuch für eine neue Ära*, München 2016, 17–38, 20.

451 Vgl. M. Weiss/C. Cattaneo, *Degrowth*, 221.

452 So zum Beispiel U. Herrmann, *Ende*.

453 Siehe dazu D. H. Meadows u. a., *The Limits to Growth. A Report for the Club of Rome's Project on the Predicament of Mankind*, New York 1972.

454 M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 24 f.

455 Vgl. G. Kallis/F. Demaria/G. D'Alisa, *Degrowth*, 20.

456 Vgl. M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 55.

che Errungenschaften auf andere Art und Weise – nämlich wachstumsunabhängig[457] – abzusichern. Dahinter steht die Überzeugung, dass Wirtschaftswachstum diese Errungenschaften zwar ermöglicht hat, weiteres Wachstum sich aber aufgrund seines hohen sozioökologischen Preises negativ auswirken wird:

> Zentrale demokratische, sozial- und wohlfahrtsstaatliche Errungenschaften in den Ländern des globalen Nordes wurden also auf der Basis von Wachstum und im Kontext der expansiven Moderne erkämpft. Dies gilt es gerade angesichts der aktuellen Situation im Blick zu behalten, in der genau diese expansive Dynamik – vor allem durch die Globalisierung der ‹imperialen› Lebensweise – verheerende ökologisch-soziale Auswirkungen zeigt und eben diese Errungenschaften selbst wieder zu zerstören droht.[458]

Zentral ist die Einsicht, dass ein gutes Leben nicht in erster Linie in materiellem Wohlstand gründet, wobei u. a. auf Einsichten aus der ökonomischen Glücksforschung Bezug genommen wird. Diese konnte in zahlreichen Studien nachweisen, dass sich Zufriedenheit oder individuelles Glückempfinden ab einem bestimmten Wohlstandsniveau nicht mehr zu erhöhen vermögen.[459] Dementsprechend nehmen Postwachstumsansätze teilweise auch eine konsumkritische Haltung ein. Sie setzen sich mit alternativen, suffizienten Lebensformen und entschleunigter Lebensgestaltung auseinander, wobei deren Beitrag zur Lebensqualität und -freude hervorgehoben wird.[460] Postwachstum ist untrennbar mit der Förderung von Lebensqualität und Zufriedenheit sowie mit der Sicherung individueller Freiheitsrechte wie auch sozialer und kultureller Rechte verbunden.[461]

Die Auseinandersetzung mit Postwachstumstheorien wirft ein neues Licht auf die Argumentationsfigur der Einkommen ohne Wertschöpfung. Wachstumskritik stellt die Gründe infrage, die Wirtschaftswachstum als notwendig oder erstrebenswert beurteilen. Die Kritik ist zum einen funktional und nimmt auf die unbestrittenen, planetaren Grenzen Bezug. Zum anderen hat Wachstumskritik auch eine ethisch-normative Dimension.[462] Ungeachtet der technischen Möglichkeiten zur Ausdehnung der planetaren Grenzen hinterfragt Muraca Wirtschaftswachstum kritisch im Kontext globaler und intergenerationeller sowie den Vorstellungen eines guten Lebens. Es zeigt sich schnell, dass das wirtschaftli-

457 Zum Ziel der Wachstumsunabhängigkeit siehe ebd. 170–175.

458 Ebd. 56.

459 Die ökonomische Theorie benennt diesen Zusammenhang als sogenanntes *Easterlin Paradox*. Dieses besagt, dass die Lebenszufriedenheit ab einem gewissen Pro-Kopf-Einkommen nicht mehr auf weitere Einkommenszuwächse reagiert. Vgl. M. Schramm, *Gleichheit*, 23 f.

460 Diese Position wird unter anderem vertreten in N. Paech, *Befreiung*, 113–141.

461 Zusammenfassend siehe dazu M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 164–170.

462 Muraca verweist auf diese Unterscheidung von funktionaler und ethisch-normativer Kritik. Vgl. B. Muraca, *Gutes Leben*, 6.

che und politische Ziel von Wirtschaftswachstum mindestens drei Gesichtspunkte vernachlässigt, die aus theologisch-ethischer Perspektive höchst relevant sind. So erfassen Wachstumsquoten weder den Ressourcenverbrauch und die Umweltverschmutzung noch die damit einhergehenden Gerechtigkeitsdimensionen. Weiter treffen sie keine Aussage über die Verteilung des dadurch geschaffenen Wohlstands und garantieren letztlich keine Erfüllung eines guten Lebens in einem umfassenden Sinn. Diese drei Aspekte, die Wirtschaftswachstum als ein aus sich heraus normatives Kriterium deutlich infrage stellen, werden im Folgenden vertieft.

### 6.8.3 Natürliche Ressourcen und Umwelt – In Gerechtigkeitsdimensionen zu denken

Es ist unbestritten, dass die Art und Weise des Wirtschaftens seit der Industrialisierung – und insbesondere seit den 1950er Jahren – einen ungeheuren Einfluss auf das Klima und die Umwelt im Allgemeinen hatte. Die Auswirkungen der expansiven und energieintensiven Wirtschaftsweise sind heute rund um den Globus spür- und sichtbar. Die Gletscherschmelze, die Häufung extremer Wetterereignisse oder die zunehmende Versteppung sind nachweislich Auswirkungen des durch den Menschen verursachten Klimawandels. Sie gefährden die Lebensgrundlage unzähliger Menschen.[463] Darüber hinaus erlebt unser Planet das größte Artensterben seit der Dinosaurierzeit, wobei die Gründe dafür in einer industrialisierten Landwirtschaft, dem Bergbau, der Übernutzung natürlicher Ressourcen und der Umweltverschmutzung sowie in der Klimaerwärmung liegen.[464] Andere Konzepte und Messgrößen, wie etwa der *Earth Overshoot Day*[465],

463 Zu den Auswirkungen des menschenverursachten Klimawandels siehe den sechsten Bericht des IPPC aus dem Jahr 2023: Intergovernmental Panel on Climate Change (IPPC), *Synthesis Report*. Gut zu lesen ist insbesondere: Intergovernmental Panel on Climate Change (IPPC), *Climate Change 2023. Synthesis Report. Summery for Policymakers*, Genf 2023. Prägnant zusammengefasst sind einige gewichtige Folgen des Klimawandels in U. Herrmann, *Ende*, 97–111. Globale und intergenerationelle Herausforderungen durch den Klimawandel werden u. a. benannt in S. Kistler, *Wie viel Gleichheit ist gerecht? Sozialethische Untersuchungen zu einem nachhaltigen und gerechten Klimaschutz*, Marburg 2018, 35–49. Ursachen und Folgen des Klimawandels sind für die ethische Diskussion aufgearbeitet in A. Lienkamp, *Klimawandel und Gerechtigkeit. Eine Ethik der Nachhaltigkeit in christlicher Perspektive*, Paderborn 2009, 49–155.

464 Der WWF berichtet, dass ein Viertel der Säugetierarten, jede achte Vogelart, mehr als 30% der Haie und Rochen sowie 40% der Amphibienarten bedroht sind. Vgl. WWF, *Artensterben*. Zum Ausmaß des Artenverlustes siehe ebenfalls M. Vogt, *Christliche Umweltethik. Grundlagen und zentrale Herausforderungen*, Freiburg i. Br. 2021, 87–90.

465 Anfang der 1970er Jahre lag der *Earth Overshoot Day* – definiert als «the number of days of that year that Earth's biocapacity suffices to provide for humanity's Ecological Footprint» – noch im Dezember. Sukzessive hat sich der Stichtag in den August verschoben. Vgl. Earth Overshoot

verdeutlichen, dass ein Teil der Menschheit über den Verhältnissen unseres Planeten lebt und die planetaren Grenzen dadurch Jahr für Jahr weit überschritten werden. Gerade im Bereich der Klimaerwärmung zeigt sich unverkennbar, dass bisher keine Trendwende erreicht werden konnte. Die Konzentration des $CO_2$ in der Atmosphäre ist heute so hoch wie nie zuvor in den letzten zwei Millionen Jahren und steigt weiterhin an.[466] Deshalb liegt insbesondere das im Pariser Klimaabkommen angestrebte Ziel der Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5 Grad Celsius im Vergleich zur vorindustriellen Zeit[467] im Bereich des kaum mehr Erreichbaren.[468] Während die ökologischen Fakten seit Jahrzehnten auf dem Tisch liegen, fehlt es an konsensfähigen Konzepten, die Klimaerwärmung zu begrenzen und die natürlichen Ressourcen im Allgemeinen zu schützen.

Im Kontext der ökologisch prekären Lage wird das Verhältnis von Wirtschaftswachstum und Ökologie kontrovers diskutiert. Während die einen ein nachhaltiges Wachstum für den Schlüssel zur Lösung ökologischer Probleme halten, bestreiten andere, dass es ein solches Wachstum überhaupt geben kann. Erstere betonen vor allem, dass der technologische Wandel nachhaltige Produktion und damit nachhaltigen Konsum möglich mache und sich Menschen deshalb nicht in Verzicht üben müssten. Dahinter stehen zwei Grundideen, nämlich dass wirtschaftliches Wachstum durch technologischen Fortschritt und Effizienzsteigerung von Naturverbrauch und -zerstörung entkoppelt werden kann[469] und die Ursachen des Klimawandels mittels technologischer Lösungen bewältigt werden können. Ersteres setzt auf neue Technologien, mittels derer die gleiche Wirtschaftsleistung mit weniger Energieeinsatz oder zumindest mit weniger Emissionen generiert werden soll, wobei der Fokus auf erneuerbaren Energien liegt.[470] Letzteres nimmt die Form von sogenanntem *Climate Engineering* an und setzt nicht bei der Vermeidung von Emissionen an, sondern bei deren Bewältigung. Dazu ge-

---

Day, *Past Earth Overshoot Days*, online https://www.overshootday.org/newsroom/past-earth-overshoot-days/ [06.06.2022].

466 Vgl. Intergovernmental Panel on Climate Change (IPPC), *Synthesis Report*, 6 f.

467 Vgl. United Nations Climate Change, *The Paris Agreement*, online https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement [24.05.2023].

468 Vgl. Intergovernmental Panel on Climate Change (IPPC), *Summery for Policymakers*, 10 f.

469 So zum Beispiel M. Bütler, *Es ist ein Denkfehler, dass wir das Klima retten können, indem wir das Wachstum bremsen*, in: NZZ am Sonntag online vom 22.01.2023, online https://www.nzz.ch/wirtschaft/geld-geist-klimarettung-und-wirtschaftswachstum-ld.1781099 [07.09.2024]; K.-H. Paqué, *Wachstum!* Siehe dazu ebenfalls M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 78 f. Die Idee eines grünen Umbaus der Wirtschaft wird auch von Poltiker*inner aller Parteien angepriesen. Vgl. D. Roser/Ch. Seidel, *Ethik des Klimawandels. Eine Einführung*, Darmstadt, Germany ²2015, 146.

470 Vgl. D. Roser/Ch. Seidel, *Ethik des Klimawandels*, 146.

hört zum Beispiel die Düngung von Ozeanen, das Binden von Treibhausgasen in der Atmosphäre mittels Silikaten oder die Idee eines weltraumtauglichen Sonnensegels.[471] Aus diesen und ähnlichen Überlegungen folgt die Überzeugung, dass Wachstum und Umweltschutz problemlos zu vereinen seien.[472] Darüber hinaus versprechen sich Wachstumsbefürworter*innen von steigendem Wohlstand ein höheres Bewusstsein für Umweltfragen und die Bereitschaft diese effektiv anzugehen.[473]

Im Gegensatz zu diesen Positionen heben Postwachstumsansätze hervor, dass es kein ökologisch neutrales Wachstum geben könne. Sie argumentieren in erster Linie mit sogenannten *Rebound*-Effekten. Diese beschreiben das Phänomen, dass mit der effizienteren Nutzung eines Rohstoffs ein Mehrverbrauch einhergehen kann. Mit anderen Worten werden Rebound-Effekte als Mehrnachfrage aufgrund von Produktivitätssteigerungen definiert.[474] Ähnliches wird auch im Zusammenhang mit $CO_2$-Emissionen formuliert. Tatsächlich lässt sich zeigen, dass in den letzten Jahrzehnten eine relative Entkoppelung erreicht werden konnte. Der Ressourcenverbrauch sowie die Emissionen pro Einheit wirtschaftlicher Leistung haben abgenommen. Von einer absoluten Entkoppelung, im Zuge derer der Ressourcenverbrauch und die Emissionen insgesamt sowie pro Kopf deutlich abnehmen, kann aber nicht die Rede sein.[475] So waren die Emissionen im Jahr 2007 rund 40% höher als im Jahr 1990 und haben zwischen 2000 und 2007 um rund 3% *per annum* zugenommen.[476] Im Vergleich dazu sanken die Emissionen und der gesamte Ressourcenverbrauch nur in Zeiten schrumpfender Wirtschaftsleistung.[477] Zu diesen *Rebound*-Effekten kommt hinzu, dass der Ersatz fossiler Energien durch andere Energieträger eigene Risiken birgt, die nicht vernachlässigt werden dür-

---

471 Siehe dazu ebd. 34–41.

472 So zum Beispiel von Bütler in einer NZZ-Kolumne vertreten. Vgl. M. Bütler, *Denkfehler*.

473 So zum Beispiel K. Gentinetta, *Wachstum*, 14 ff; K.-H. Paqué, *Wachstum!*, 97–101. Die Umwelt-Kuznets-Kurve beschreibt Wachstum als Grundbedingung für Umweltschutz, indem sie deutlich macht, dass die Korrelation zwischen BIP und Umweltschäden nur bis zu einer bestimmten Schwelle besteht. Anschließend steigt das BIP und der Überschuss wird in Umweltmaßnahmen investiert. Dieser Zusammenhang wird jedoch kritisch diskutiert. Vgl. zum Beispiel B. Muraca, *Gutes Leben*, 19.

474 Vgl. M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 80.

475 Siehe zum Beispiel N. Paech, *Postwachstumsökonomie – ein Vademecum*, in: Zeitschrift für Sozialökonomie 46.160/161 (2009), 28–31. «Die Materialintensität der Wirtschaft (die Materialmenge, die zur Produktion einer Einheit des BIP notwendig ist) nimmt ab, aber der durchschnittliche Materialverbrauch pro Kopf steigt dennoch deutlich an.» M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 78.

476 Vgl. T. Jackson, *Prosperity*.

477 Vgl. M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 80 f.

fen. So werden häufig Energieträger eingesetzt, die auf seltenen Mineralien basieren. Zum einen sind auch diese nicht unbegrenzt verfügbar.[478] Zum anderen liegen deren Vorkommen häufig in von Armut oder Konflikten betroffenen Regionen:

> So werden die Armen von ressourcenreichen Territorien vertrieben, sind den beim Abbau freigesetzten Schadstoffen besonders stark ausgesetzt, werden an den Gewinnen meist kaum beteiligt und leiden besonders stark unter den nicht selten mit dem Abbau verbundenen Gewaltkonflikten.[479]

Ebenso werden Biotreibstoffe mehrheitlich im *Globalen Süden* angebaut. Dabei werden Flächen, die ursprünglich für die Nahrungsproduktion verwendet wurden, für die Energieproduktion umgenutzt. Mit entsprechenden Umnutzungen gehen in der Regel Wertsteigerungen einher. Diese haben eine verzerrende Wirkung, wodurch die Interessen reicher Bevölkerungsgruppen auf Kosten der Ernährungssicherheit der lokalen Bevölkerung gestärkt werden.[480] Gleichzeitig steigen die Nahrungsmittelpreise an, was eine existenzielle Bedrohung für Menschen in Armut darstellt.[481] Infolgedessen besteht die Gefahr, dass Umwelt- und Klimaherausforderungen der Industriestaaten auf Kosten der Menschen und der Natur im *Globalen Süden* gelöst werden. Dadurch werden koloniale Abhängigkeitsmuster aufrechterhalten und neokoloniale Strukturen reproduziert.[482]

Zum jetzigen Zeitpunkt ist kaum absehbar, dass sich eine nachhaltige Wirtschaftsform durchsetzt, die ein ökologisch und menschenrechtlich unbedenkliches Wachstum ermöglichen würde.[483] Bis heute gilt, dass der Lebensstil in industrialisierten Ländern auf einem nicht verallgemeinerbaren Ressourceneinsatz basiert und deshalb weder zeitlich noch geographisch weiter ausgedehnt werden

---

478 Vgl. B. Muraca, *Gutes Leben*; M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 78.

479 M. Vogt, *Christliche Umweltethik*, 377. Dieser negative Zusammenhang zwischen Ressourcenvorkommen und Armut wird mit dem Begriff des Ressourcenfluches beschrieben. Vgl. ebd.

480 Vgl. B. Muraca, *Gutes Leben*, 12.14. Vogt identifiziert den Umgang mit Böden als eine Schlüsselfrage der Ressourcengerechtigkeit und entfaltet das Beispiel der verzerrenden Anreize hinsichtlich der Flächennutzung. Siehe dazu M. Vogt, *Christliche Umweltethik*, 376 f.

481 Vgl. D. Roser/Ch. Seidel, *Ethik des Klimawandels*, 147.

482 Schmelzer und Vetter widmen ein ganzes Kapitel einer sogenannten Süd-Nord-Wachstumskritik, wobei sie globale Abhängigkeitsverhältnisse und ausbeuterische Strukturen deutlich machen. Siehe dazu M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 130–141. Vogt greift diese Aspekte besonders im Zusammenhang der Ressourcengerechtigkeit auf. Siehe M. Vogt, *Christliche Umweltethik*, 377.

483 Roser und Seidel bezeichnen die Strategie, auf technologischen Fortschritt zu setzen, als eine Wette, die wir gewinnen oder verlieren können. Vgl. D. Roser/Ch. Seidel, *Ethik des Klimawandels*, 147.

kann.[484] Auch wenn an dieser Stelle nicht ausgeschlossen wird, dass sich dies in unbestimmter Zukunft womöglich ändern könnte, befinden wir uns heute in einer Situation, in der technologischer Fortschritt und wirtschaftliches Wachstum nicht unabhängig von Ressourceneinsatz und Emissionsausstoß zu erreichen sind. Wirtschaftliche Produktion hat deshalb immer einen ökologischen und sozialen Preis. Dieser lässt sich beschreiben als eine dreifache Externalisierung der Kosten:

> So werden ökologische Kosten abgewälzt auf die Armen, deren Existenzsicherung insbesondere im Globalen Süden überwiegend unmittelbar vom Zustand der Naturräume abhängt, auf die Zukunft (beispielsweise in Form von Klimawandel) und auf Tiere, Pflanzen und Lebensräume (beispielsweise in Form des sechsten großen Artensterbens in der Geschichte des Lebens auf der Erde, das gegenwärtig anthropogen verursacht stattfindet).[485]

Durch diese Abwälzung der Kosten weisen Klimawandel und Ressourcenverbrauch verschiedene Gerechtigkeitsdimensionen auf, die es aus ethischer Perspektive zu bedenken gilt.[486] Im Zentrum umweltethischer Betrachtungen stehen insbesondere Fragen globaler und intergenerationeller Gerechtigkeit. So wurden diese beiden Achsen – wenn auch nicht mit dem normativen Konzept der Gerechtigkeit, sondern mit einem bedürfnisethischen Ansatz[487] – bereits 1987 in die Nachhaltigkeitsdefinition des vielfältig rezipierten Brundtland-Berichts aufgenommen:

> Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs. It contains within it two key concepts: the concept of ‹needs›, in particular the essential needs of the world›s poor, to which overriding priority should be given; and the idea of limitations imposed by the state of technology and social organization on the environment›s ability to meet present and future needs.[488]

Seither wurden diese beiden Orientierungsgrößen in der Literatur als zentrale Momente der Umweltethik aufgegriffen.[489] Diese beiden Gerechtigkeitsdimensi-

---

484 Vgl. J. Hirata, *Stellenwert*; ausführlich zu diesem Kritikpunkt M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 72–82.

485 M. Vogt, *Christliche Umweltethik*, 359.

486 Bewusst wird hier Gerechtigkeit als normatives Konzept aufgegriffen. Im Anschluss an Vogt wird Gerechtigkeit anderen normativen Leitbegriffen, wie etwa Solidarität, vorgezogen, weil in der Klima-, Ressourcen und Umweltthematik nicht zuletzt Rechtsansprüche auf dem Spiel stehen. Vgl. ebd. 354.

487 Vgl. ebd. 392.

488 World Commission on Environment and Development. United Nations, *Our common futur. Report of the World Commission on Environment and Development*, New York 1987, Nr. 1.

489 So zum Beispiel in D. Roser/Ch. Seidel, *Ethik des Klimawandels*; S. Kistler, *Gleichheit*.

onen werden im Anschluss deshalb eingehend erläutert. Aufgrund ihrer anthropozentrischen Ausrichtung vernachlässigen sie aber andere wichtige Aspekte einer ganzheitlichen Umweltethik. Diese werden im folgenden Abschnitt kurz skizziert.

*Umfassende ökologische Gerechtigkeit*

Umweltverschmutzung und Klimawandel haben gewichtige Auswirkungen auf das ganze Ökosystem – theologisch-ethisch gesprochen auf die ganze Schöpfung. Tierleid, Verlust von Biosphäre und Artenvielfalt, Veränderung von Landschaften sind nicht nur aufgrund ihrer Folgen für den Menschen, sondern in sich bedeutsam. Konzepte wie die Kategorie der «ökologischen Gerechtigkeit» versuchen den Konsequenzen für die Schöpfung Rechnung zu tragen und das Verhältnis von Mensch und Natur neu zu verstehen. Schritte in diese Richtung geht u. a. die Enzyklika *Laudato si'*, die erstmals in der Geschichte der Sozialverkündigung der Kirche vom Eigenwert von Tieren und Pflanzen spricht (LS 33).

Ansätze einer ganzheitlichen ökologischen Gerechtigkeit brechen eine traditionelle Anthropozentrik auf, die mit einem klaren Herrschaftsauftrag des Menschen verbunden war.[490] Sie sind damit ein Grundpfeiler einer zukunftsweisenden umfassenden Umweltethik. Sie stützen sich auf pathozentrische, biozentrische oder physiozentrische Ansätze, die unter Rückgriff auf Denkfiguren wie die Vermeidung von Leid oder die Gleichberechtigung aller Leben sowie auf die Vorstellung einer Rechtsgemeinschaft, die die ganze Natur umfasst, nach alternativen, nicht anthropozentrischen umweltethischen Begründungen suchen.[491] Die philosophischen Grundlagen können an dieser Stelle nicht eingehend erläutert werden, dennoch soll diese umweltethische Dimension nicht vergessen gehen. Für die Diskussion der ethischen Bedeutung von Wirtschaftswachstum sind diese Positionen insofern von Bedeutung, als sie eine Verrechnung unterschiedlicher Vermögensformen[492] als unzulässig erscheinen lassen. Deshalb fordern sie eine starke

490 Im Zentrum steht vor allem die Deutung der biblischen Schöpfungserzählungen, die lange als Auftrag, die Erde zu unterwerfen verstanden wurden. Mittlerweile hat sich aber die Deutung des Menschen als Verwalter oder Pächter (eng. *steward*) durchgesetzt, die den Menschen mit einer verantwortungsvollen Sorge für die Schöpfung beauftragt. Zu einer vertieften Auseinandersetzung mit den biblischen Schöpfungserzählungen siehe A. LIENKAMP, *Der missverstandene ‹Herrschaftsauftrag›. Biblische Impulse für eine christliche Schöpfungstheologie und Umweltethik*, Osnabrücker Beiträge zur Theolgie und Ethik 1, Osnabrück 2018; M. VOGT, *Christliche Umweltethik*, 190–205.

491 Vgl. M. VOGT, *Das neue Sozialprinzip ‹Nachhaltigkeit› als Antwort auf die ökologische Herausforderung*, in: KORFF, WILHELM (HG.), *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Gütersloh 1999, 237–257, 243.

492 Siehe dazu *Abschnitt 7.5.3*.

Konzeption von Nachhaltigkeit[493] und treten für eine mehrdimensionale Wertevielfalt ein.[494] Diese Herausforderungen werden in *Abschnitt 7.5.3* mit Blick auf verschiedene Vermögensformen – nicht zuletzt auf das Naturvermögen – weiter konkretisiert.

*Globale und intragenerationelle Gerechtigkeit*

Globale bzw. intragenerationelle Gerechtigkeit nimmt globale Ungleichheiten durch Umweltbelastung und Ressourcenverbrauch in den Blick. Es ist unbestritten, dass jene Menschen, die kaum zum Klimawandel beitragen, aufgrund klimatischer Risiken bereits heute am stärksten in ihrer Existenz bedroht sind. Diese Problematik wird sich in Zukunft weiter verschärfen: Armutsbetroffene Menschen im *Globalen Süden* werden auch zukünftig in existentieller Weise von Klimaschäden betroffen sein, wohingegen ein Großteil der Emissionen durch reiche Bevölkerungsschichten verursacht werden.[495] Bereits heute stammen rund 80% der Menschen, die aufgrund von Naturkatastrophen flüchten müssen, aus armen und krisengeschüttelten Ländern.[496] Ähnliche Asymmetrien zeigen sich im Abbau von Rohstoffen. So profitieren etwa Menschen, die Mineralien abbauen oder in deren Umfeld diese abgebaut werden, weder finanziell noch vom dadurch indizierten technologischen Fortschritt. Vielmehr leiden sie unter den Folgen des Bergbaus.[497] Die Gewinne und Kosten von Wohlstand und technologischem Fortschritt sind im globalen Kontext ungleich verteilt:

---

493 Siehe dazu K. Ott, *Starke Nachhaltigkeit*, in: Ders./J. Dierks/L. Voget-Kleschin (Hg.), *Handbuch Umweltethik*, Stuttgart 2016, 190–195.

494 Zum Problem des ethischen Reduktionismus durch die Orientierung am Wirtschaftswachstum. Siehe J. Hirata, *Stellenwert*, 119 ff.

495 Die Klimaerwärmung steht nachweislich in Zusammenhang mit der Industrialisierung. Frühindustrialisierte Länder sind aber weniger ausgeprägt von den klimatischen Veränderungen betroffen als andere Weltregionen. Vgl. L. H. Meyer, *Klimawandel und Gerechtigkeit*, in: J. Wallacher/K. Scharpenseel (Hg.), *Klimawandel und globale Armut*, Stuttgart 2009, 71–98, 71; M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 77. Gleichzeitig ist das Emissionsvolumen bis heute ungleich verteilt: Ein Mensch, der in Malawi lebt, emittiert pro Jahr im Durchschnitt 0.1. Tonnen $CO_2$. Ein Mensch, der in Deutschland wohnhaft ist, hingegen 11.3 Tonnen. Vgl. U. Herrmann, *Ende*, 85.

496 Vgl. UNO Flüchtlingshilfe, *Klimawandel als Fluchtgrund*, online https://www.uno-fluechtlingshilfe.de/informieren/fluchtursachen/klimawandel [16.04.2023].

497 Auf den sogenannten Ressourcenfluch als systemisches Problem wurde bereits hingewiesen. Vor allem zivilgesellschaftliche Organisationen verweisen auf die zahlreichen Probleme im Zusammenhang mit dem Rohstoffabbau und -handel. Wichtige Aspekte sind in dem von der Schweizer NGO *Public Eye* (ehemals Erklärung von Bern) herausgegebenen Buch nachzulesen. Siehe Erklärung von Bern, *Rohstoff*. Die Herausforderungen durch Rohstoffabbau werden nicht zuletzt in alternativen Konzepten, die im *Globalen Süden* entstanden sind, reflektiert. Siehe zum Beispiel A. Acosta/U. Brand, *Radikale Alternativen. Warum man den Kapitalismus nur mit vereinten Kräften*

> Global ausgeweitet ist dies zu ergänzen durch die Beobachtung des ungleich schlechteren Zugangs der Armen zu ökologischen Ressourcen, ihre Vertreibung aus Lebensräumen, ihre größere Betroffenheit durch Klimawandel sowie nicht zuletzt die Unfairness der Handelsbedingungen mit Rohstoffen zu Lasten der armen Länder, auf der der Wohlstand der reichen Nationen des Nordens zu einem nicht unwesentlichen Teil beruht.[498]

Globale Ungleichheiten, Abhängigkeitsstrukturen und Machtgefälle sind historisch in das gegenwärtige Wirtschaftssystem eingeschrieben und dauern bis in die Gegenwart fort.[499] Sie stellen einen zentralen Aspekt gerechtigkeitstheoretischer Überlegungen im Kontext der Umweltethik dar:

> Der ungleiche Zugang zu Ressourcen ist gegenwärtig in der Weltgesellschaft eng mit einem massiven Machtgefälle verbunden. Dieses fordert die Gerechtigkeitstheorie insofern systematisch heraus, als dadurch ein erheblicher Teil der Menschheit von seiner Existenzbasis abgeschnitten und insofern seiner Freiheit beraubt wird.[500]

Nach Maßstäben der globalen Gerechtigkeit kommen dem ungleichen Ressourcenverbrauch und dem ungleichen Beitrag zum Klimawandel bei ungleicher Betroffenheit durch Natur- und Klimakatastrophen ein wichtiger Stellenwert bei der Verteilung von Klimaschutzpflichten und der Kosten der Anpassung an den Klimawandel zu.[501] Weil es letztlich um das Wohlergehen der Menschen, der Sicherung ihrer Lebengrundlagen und der Ermöglichung eines guten Lebens geht, müssen diese Herausforderungen in Auseinandersetzung mit anderen Fragen globaler Gerechtigkeit – insbesondere in Zusammenhang mit der Armutsbekämpfung – gelöst werden.[502]

Dies gilt umso mehr, als sich eine zentrale Spannung identifizieren lässt: Wirtschaftswachstum allein vermag das Konsumniveau zu erhöhen,[503] wodurch es eine entscheidende Grundlage für wirtschaftliche Entwicklung und Prosperität legt. Entwicklung hängt deshalb in zentraler Weise von Wirtschaftswachstum

---

*überwinden kann*, München ⁵2018.

498 M. Vogt, *Christliche Umweltethik*, 355.

499 Für den Kontext der Ressourcengerechtigkeit und deren Auswirkungen siehe zum Beispiel ebd. 378.

500 Ebd. 360.

501 Roser und Seidel diskutieren verschiedene Verteilungsprinzipien. In ihrer kritischen Auseinandersetzung zeigt sich die Komplexität der Problematik, die sich nicht durch ein einziges Prinzip, sondern nur durch eine Kombination verschiedener Prinzipien lösen lässt. Siehe dazu D. Roser/Ch. Seidel, *Ethik des Klimawandels*, 75–129.

502 Roser und Seidel kommen zum Schluss, dass es letztlich um die Frage der Verteilung der Vorteile der Emissionen geht und nicht um die Verteilung der Emissionen selbst, da diese keinen Selbstzweck darstellen. Vgl. ebd. 126.

503 Vgl. J. Hirata, *Stellenwert*, 115 f.

ab, was mit dem Ziel des Umwelt- und Klimaschutzes in Konflikt zu geraten scheint.[504] Länder im *Globalen Süden* haben ein Recht auf Entwicklung, das die Befriedigung fundamentaler menschlicher Bedürfnisse, die Befreiung von Entbehrung und Verwundbarkeit sowie Mindeststandards an Sicherheit und Wohlbefinden festschreibt.[505] Eine Wachstumskritik, die Armutsbekämpfung übersieht, spielt die Rechte der Menschen im *Globalen Süden* gegen das Ziel des Umweltschutzes aus und wird dadurch zynisch.

Aus dem Recht auf Entwicklung ergeben sich deshalb zum einen konkrete Hinweise zur Ausgestaltung des Klimaschutzes, wobei den entwickelten Ländern besondere Pflichten zukommen.[506] Zum anderen führen die Herausforderungen im Bereich des Umweltschutzes dazu, das Konzept der Entwicklung zu überdenken.[507] Dabei ist es zentral, dass alternative Konzepte gerade nicht in den «akademischen Elfenbeintürmen» entwickelter Volkswirtschaften entworfen werden, sondern von den Betroffenen selbst. So wurden zum Beispiel in Lateinamerika inspirierende Konzepte entwickelt, die klassische Vorstellungen von Entwicklung als wirtschaftliches Wachstum bzw. als Fortschritt kritisieren. Dazu gehören *Post-Development*-Ansätze und das Konzept des *Buen vivir*:

> Buen vivir wurde als politisches Konzept in den letzten zwei Jahrzehnten, basierend auf traditionellem Wissen, formuliert. Mit einer starken Verankerung in den Weltsichten, Perspektiven und Auseinandersetzungen indigener Gruppen steht es für die Untrennbarkeit und Interdependenz von Menschen und Natur und für ein Leben im Gleichgewicht.[508]

*Buen vivir* denkt das wirtschaftliche und gesellschaftliche Zusammenleben fundamental neu und stellt Menschenrechte sowie die Rechte der Natur ins Zentrum, wobei nicht zuletzt auf indigene Vorstellungen und Lebensweisen Bezug genommen wird.[509] In Zuge dessen geht es nicht um eine Romantisierung oder

---

504 Vgl. M. Vogt, *Christliche Umweltethik*, 381.

505 Zum Recht auf Entwicklung siehe ebd. 381 f.

506 Vogt spricht etwa von einem Vorrang des Rechts auf Entwicklung, den er menschenrechtlich begründet. Er benennt drei Dimensionen der Gerechtigkeit – Bedarfs-, Chancen- und Verfahrensgerechtigkeit, woraus sich spezifische Pflichten für die industrialisierten Länder im Bereich Mitigation und Hilfe zur Adaption ergeben. Siehe dazu im Detail ebd.

507 In der kirchlichen Sozialverkündigung wurde die Frage, worin echte Entwicklung denn bestünde, seit der Veröffentlichung der Enzyklika *Populorum progressio* (PP) immer wieder thematisiert. Die Enzyklika hält insbesondere fest, dass Entwicklung nicht gleichbedeutend sei mit wirtschaftlichem Wachstum (PP14). Spätere päpstliche Verlautbarungen, die in eine ähnliche Richtung argumentieren, sind die Enzyklika *Sollicitudo rei socialis* (vor allem SRS 28) sowie die Enzyklika *Centesimus annus* (vor allem CA 36).

508 M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*, 133.

509 Zum Konzept des *Buen vivir* siehe im Detail A. Acosta, *Buen vivir. Vom Recht auf ein gutes Leben*, München 2015.

Idealisierung ursprünglicher Lebensformen. Vielmehr wird das Ziel verfolgt, möglichst vielfältiges Wissen und Praxis in die Reflexion über die Ausgestaltung der Welt einfließen zu lassen.[510] Dadurch sollen Denkblockaden aufgelöst sowie Entwicklung und wirtschaftliches Wachstum nicht als verbundene Zwillinge gedacht werden. Denn die hier dargestellten Zusammenhänge machen deutlich, dass der Umgang mit den natürlichen Ressourcen, wozu auch Herausforderungen durch die Klimaveränderung gezählt werden, ein vordringliches Gerechtigkeitsproblem der Gegenwart darstellen, wofür es kreative und innovative Lösungen braucht. Wie in *Teilkapitel 8.3.3* weiter ausgeführt, kann sich dieser Tatsache auch die Finanzwirtschaft nicht entziehen. Finanzethik muss deshalb nicht zuletzt auch umweltethische Aspekte berücksichtigen. Dies gilt umso mehr, als die hier erörterte Gerechtigkeitsproblematik nicht nur die gegenwärtigen Generationen betreffen, sondern sich im Laufe der Zeit sogar noch verschärfen werden.

*Intergenerationelle Gerechtigkeit*

Über den im vorhergehenden Kapitel ausgeführten Aspekt der globalen Gerechtigkeit hinaus muss weiter eine intergenerationelle Perspektive berücksichtigt werden: Nicht erneuerbare Ressourcen, die heute verbraucht werden, stehen zukünftigen Generationen nicht mehr zur Verfügung. Eine Welt, die unter den Folgen der Klimaerwärmung leidet, wird für zukünftige Generationen keinen lebenswerten Ort mehr darstellen.[511] Intergenerationelle Gerechtigkeit – oder vielleicht ist es angesichts der Dringlichkeit der Klimaproblematik angezeigt von Altersgruppengerechtigkeit zu sprechen[512] – nimmt aus gerechtigkeitstheoretischer Perspektive in den Blick, dass gegenwärtige Lebensweisen und Wirtschaftsformen große Auswirkungen auf zukünftige Generationen haben.

Während die Verantwortung für zukünftige Generationen für die einen einleuchtend erscheint, beurteilen andere diese kritisch. Diese Diskussion zeugt davon, dass die Konzepte intergenerationeller Gerechtigkeit und Verantwortung zahlreiche methodische Schwierigkeiten aufweisen, die an dieser Stelle nicht umfassend diskutiert werden können.[513] Es wird u. a. kritisch besprochen, inwiefern

510 Vgl. A. Acosta/U. Brand, *Radikale Alternativen*, 129.

511 Zu den Auswirkungen des Klimawandels siehe die Literaturhinweise in Fußnote 463.

512 Intergenerationelle Gerechtigkeit und Altersgruppengerechtigkeit unterscheiden sich dahingehend, als dass Erstere sich auf die Beziehungen von Nicht-Zeitgenossen bezieht und Letztere die Rechte und die Erfüllung von Pflichten mit Blick auf Gruppen von Menschen die Zeitgenossen berücksichtigt. Vgl. L. H. Meyer, *Klimawandel*, 74.

513 Zu den kritischen Einwänden siehe M. Vogt, *Christliche Umweltethik*, 395–401; D. Roser/Ch. Seidel, *Ethik des Klimawandels*, 25–33.

heute noch nicht lebende Menschen – insbesondere wenn sie so weit in der Zukunft geboren werden, dass zwischen ihnen und heute lebenden Generationen keine überschneidende Lebenszeit besteht – als Rechtssubjekte gelten können, denen Pflichten geschuldet werden. Mit diesem Einwand wird die Anwendung des Grundsatzes der Gerechtigkeit auf künftige Generationen infrage gestellt. Weiter wird die grundsätzliche Unsicherheit über zukünftige Entwicklungen ins Spiel gebracht. Ein spezifisches Problem ist das sogenannte *Non-Identity*-Problem, das davon ausgeht, dass die Existenz zukünftiger Personen auch von politischen Entscheidungen abhängt. Mit anderen Worten: Konkrete Individuen, die durch fehlenden Klima- und Umweltschutz geschädigt werden, hätten womöglich gar nicht existiert, wenn eine andere Politik eingeschlagen worden wäre.[514]

Diese methodischen und philosophischen Einwände dürfen aber nicht dazu führen, dass die ethischen Herausforderungen, die die Rechte und Lebenschancen zukünftiger Generationen betreffen, negiert werden. Bei aller Unsicherheit ist es unbestritten, dass Menschen, die zukünftig diesen Planeten bewohnen werden, Träger*innen von Menschenrechten sein werden. Ebenso gilt es als hinreichend[515] erwiesen, dass fundamentale Menschenrechte bereits heute sowie in Zukunft durch den Klimawandel und die Umweltverschmutzung gefährdet werden. Aufgrund dieser einfachen Logik gilt es, heute so zu handeln, zu leben und zu wirtschaften, dass die Erfüllung fundamentaler Menschenrechte als Minimalstandard[516] für zukünftige Generationen realistischerweise zu erreichen ist.[517]

---

514 Das *Non-Identity*-Problem wird im Detail diskutiert bei S. Kistler, *Gleichheit*, 250–256; D. Roser/Ch. Seidel, *Ethik des Klimawandels*, 28–31.

515 Roser und Seidel machen deutlich, dass Pflichten nicht in einer absoluten, sondern einer hinreichenden Gewissheit über die Zukunft begründet liegen. Hinzu kommt, dass uns fehlendes Zukunftswissen eher zu einem größeren Engagement verpflichtet. Vgl. D. Roser/Ch. Seidel, *Ethik des Klimawandels*, 32.

516 Indem Menschenrechte Elemente und Bereiche menschlicher Existenz schützen, die das physische Überleben und ein menschenwürdiges Leben sichern, sind sie als ein Minimalstandard zu verstehen. Vgl. P. G. Kirchschläger, *Das Prinzip der Verletzbarkeit als Begründungsweg der Menschenrechte*, in: Freiburger Zeitschrift für Philosophie und Theologie 62 (2015), 121–141, 134.

517 Der Verweis auf die Verletzung der Menschenrechte zukünftiger Generationen umgeht das *Non-Identity*-Problem folgendermaßen: «Wenn man Rechte ins Spiel bringt, dann hängt die Frage, ob man etwas tun darf oder nicht, davon ab, ob das Tun die entsprechenden Rechte verletzt oder nicht; und für die Frage, ob Rechte verletzt werden, ist es nicht entscheidend, wessen Rechte es sind, solange es irgendjemandes Rechte sind.» D. Roser/Ch. Seidel, *Ethik des Klimawandels*, 30. Darüber hinaus können Menschenrechte auch als Schwellenwert und damit als Grundlage für eine Schwellenwertkonzeption der Schädigung verstanden werden. Diese gilt als identitätsunabhängig und umgeht dadurch die durch das *Non-Identity*-Problem erfassten Probleme. Vgl. S. Kistler, *Gleichheit*, 252 f. Auf den Zusammenhang zwischen Schwellenwertkonzeption der Schädigung und menschenrechtlicher Argumentation verweist ebd. 256.

Treffend formuliert Kistler:

> Es spielt keine Rolle, ob zukünftig Menschen ihre Rechte uns gegenüber einfordern können oder sanktionieren können. Zukünftige Menschen haben unabhängig von ihrer Individualität qua Mensch das Recht, dass die gegenwärtige Generation ihnen eine Welt hinterlässt, die ihnen die Möglichkeit eröffnet, oberhalb des Schwellenwerts leben zu können.[518]

Aufgrund der vorhergehend geschilderten Folgen des Ressourcenverbrauchs, der Umweltverschmutzung und der Klimaveränderung scheint es für zukünftige Generationen zunehmend schwierig, ihr Leben oberhalb eines menschenrechtlich begründeten Schwellenwerts gestalten zu können. Intergenerationelle Gerechtigkeit muss deshalb als ein wichtiger Maßstab zur Beurteilung der Lebens- und Wirtschaftsweise ernst genommen werden.

Die Auseinandersetzung mit dem Verhältnis von Ökonomie und Ökologie macht deutlich, dass wirtschaftliches Wachstum immer mit einem ökologischen und sozialen Preis einhergeht. Angesichts aktueller klimatischer Prognosen und deren Auswirkungen auf Mensch und Umwelt ist dieser Preis gegenwärtig zu hoch. Mit Blick auf globale und intergenerationelle Gerechtigkeit kann Wirtschaftswachstum kein übergeordnetes Ziel wirtschaftlichen Handelns darstellen. Vielmehr muss es sich am Prinzip der Nachhaltigkeit messen lassen können und dementsprechend nach dessen Maßstäben transformiert werden. Das Prinzip wird in *Abschnitt 7.7.3* noch einmal eigens aufgegriffen.

Im Horizont globaler ökologischer Gerechtigkeit droht der Klimawandel bestehende Ungleichheiten zu verschärfen. Weil in der Regel aber angenommen wird, dass durch Wachstum die Situation finanziell schlechter gestellter Gruppen verbessert wird, versprechen sich viele von realem Wirtschaftswachstum genau das Gegenteil. Umso mehr gilt es, den Zusammenhang zwischen Wachstum und Verteilungsgerechtigkeit zu erörtern.

### 6.8.4 Reichtum für wenige oder Wohlstand für alle – Eine Frage der Verteilung

Reales Wirtschaftswachstum gilt – wie bereits mehrfach erläutert – als ein Positivsummenspiel. Einzelne Bevölkerungsgruppen können bessergestellt werden, ohne dass andere Gruppen deswegen zurückstecken müssen.[519] Der zu verteilende Kuchen wird grundsätzlich größer, wodurch finanzielle Gewinne aufgrund des Wirtschaftswachstums asymmetrisch der ärmeren Bevölkerungsschichten

---

518 S. Kistler, *Gleichheit*, 256.

519 Verschiedene Autor*innen betonen, dass realwirtschaftliches Wachstum kein Nullsummenspiel darstellt. So zum Beispiel K. Gentinetta, *Wachstum*, 27.

zugutekommen und dadurch verteilungspolitische Ziele erreicht werden könnten.[520]

Bei diesem Zusammenhang handelt es sich aber nicht um einen automatischen Mechanismus, sondern um eine voraussetzungsreiche Annahme:

> Dieses Argument ist zwar zunächst plausibel, beruht aber auf einer Reihe von fragwürdigen Voraussetzungen. So bringt Wirtschaftswachstum zwar grundsätzlich das Potential mit sich, die Einkommen der unteren Einkommensschichten überproportional anzuheben und die Einkommensschere zu schließen, aber wenn nicht bereits die konkrete Ausprägung des Wachstums zu einer entsprechenden Anpassung der Verteilung der Primäreinkommen (also vor Steuern und Transfers) führt, ist für die entsprechende Anpassung der Verteilung der Sekundäreinkommen (nach Steuern und Transfers) eine nicht nur absolut, sondern auch relativ immer höhere Steuer- und Abgabelast der Bezieher überdurchschnittlicher Einkommen notwendig.[521]

Wirtschaftswachstum *per se* führt nicht dazu, dass sozioökonomische Ungleichheiten nivelliert werden, noch führt es zwingend dazu, dass schlechter gestellte Bevölkerungsschichten überhaupt davon profitieren. Bewusst spricht der Bericht zur *Post-2015 Agenda* der Vereinten Nationen deshalb davon, dass die Wirtschaft hin zu einem inklusiven Wachstum umgebaut werden müsse.[522]

Ein Blick in die Statistik belegt, dass sich für die meisten Länder ein U-förmiger Verlauf aufzeigen lässt: Die Ungleichheit ging nach 1929 zurück und stieg seit den 1980er Jahren wieder an.[523] Dennoch blieb die Ungleichheit auch in der Zeit dazwischen – die als Phase des fordistischen Industriekapitalismus gilt und vielen Menschen eine Verbesserung der Lebenssituation oder Wohlstand gebracht hat – hoch.[524] Materieller Wohlstand und die Absicherung durch gute und langfristige Arbeitsbedingungen wurden dabei nicht allen zuteil. So lässt sich zum Beispiel zeigen, dass selbst in der Blüte des fordistischen Zeitalters gerade Frauen in Erwerbszweigen tätig waren, die sich durch geringen Arbeiter*innenschutz auszeichneten. Lohnarbeit stellte deshalb selbst in diesen Zeiten nur für bestimmte Gruppen eine Integrationsmaschine dar.[525]

---

520 Vgl. J. Hirata, *Stellenwert*, 111 ff.; B. Muraca, *Gutes Leben*, 19 f.

521 J. Hirata, *Stellenwert*, 112. Siehe ebenfalls B. Muraca, *Gutes Leben*, 20.

522 Siehe dazu High-Level Panel of Eminent Persons on the Post-2015 Development Agenda, *A new global partnership. Eradicate poverty and transform economies through sustainable development. The Report of the high-level panel of eminent persons on the post-2015 development agenda*, New York 2013, zusammenfassend siehe *Exekutive Summary* sowie 8 f.

523 Vgl. J. Behringer/Th. Theobald/T. van Treeck, *Ungleichheit und makroökonomische Instabilität. Eine Bestandsaufnahme*, Bonn 2016, 23.

524 Vgl. M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*.

525 Der Begriff der Integrationsmaschine wird von Dörre mit Bezug auf Castel aufgegriffen. Für die hier knapp zusammengefassten Aspekte siehe K. Dörre, *Prekarität im Finanzkapitalismus*, in:

Ähnliches gilt mit Blick auf globale bzw. internationale Zusammenhänge: Der Wohlstand der industrialisierten Länder hat sich nicht einem Automatismus gleich auf die ganze Welt ausgedehnt. Vielmehr bringt die dreifache Externalisierung der Kosten, wie sie in den vorhergehenden Abschnitten ausführlich beschrieben wurde, globale Ungleichheiten hervor und verstärkt diese. So hielt die Welt-Bischofssynode in Rom bereits im Jahr 1971 in ihrem Abschlussdokument *De iustitia in mundo* Folgendes fest:

> Die in den letzten 25 Jahren in der Menschheit aufgekeimte Hoffnung, der wirtschaftliche Fortschritt werde so viele Güter erzeugen, dass sich die Armen wenigstens mit den Brosamen vom Tisch der Reichen nähren könnten, ist in den Entwicklungsländern und in armen Gebieten reicherer Länder zunichte geworden.

Die Einsicht, das hohe Wachstumsraten Ungleichheiten nicht zu kompensieren vermögen, ist zentral, weil sie in entscheidenden Punkten der wirkmächtigen und in der ökonomischen Theorie lange Zeit vertretenen Doktrin der sogenannten *trickle down economies* widerspricht. Gemäß ihrem Namen besagt die von der neoliberalen Wirtschaftstheorie vertretene Überzeugung, dass Wohlstand und wirtschaftliche Prosperität von den gut situierten Bevölkerungsschichten zu den materiell schlechter gestellten «hinuntertropfen».[526] Mit anderen Worten heißt das, dass es irgendwann in ferner Zukunft allen besser gehen wird, wenn es den Wohlhabenden gut geht. Soziale Ungleichheiten werden in Kauf genommen, weil verteilungspolitische Maßnahmen dem wirtschaftlichen Engagement der Akteure vermeintlich entgegenstehen:

> Vor allem die Aussicht darauf, die Markterfolge eigener Kreativität und Leistungen selbst einnehmen und entsprechende Einkommen behalten zu können, wirke wohlstandsmehrend, weswegen der Staat von den Leistungsfähigen möglichst wenig Steuern und Beiträge an soziale Ausgleichssyteme verlangen solle.[527]

Wirtschaftswachstum und verteilungspolitische Maßnahmen werden entsprechend der Vorstellung des *trickle down* als miteinander konfligierend verstanden. Im Gegensatz zu staatlich vermittelten Lösungsansätzen wird erwartet, dass die Ungleichheitsschere durch das Wachstum geschlossen würde und der wirtschaft-

---

Ders./R. Castel (Hg.), *Prekarität, Abstieg, Ausgrenzung. Die soziale Frage am Beginn des 21. Jahrhunderts*. Frankfurt 2009, 39–42; K. Dörre, *Landnahme*, 35–64, 51.

526 Siehe zum Beispiel T. von Treeck, *Der ‹große Zwiespalt› zwischen Effizienz und Gerechtigkeit: Realität oder Ideologie?*, in: Ders./J. Urban (Hg.), *Wirtschaft neu denken. Blinde Flecken in der Lehrbuchökonomie*, Berlin 2016, 128–138, 129.

527 M. Möhring-Hesse, *Warum die Verteilung Gerechtigkeit, nicht aber Wachstum braucht*, in: I. Seidl/A. Zahrnt (Hg.), *Postwachstumsgesellschaft. Konzepte für die Zukunft*, Marburg 2010, 117–127, 120.

liche Anschluss aller automatisch garantiert sei.[528] Der Markt – so die Überzeugung – würde das Verteilungsproblem über die Zeit lösen.

Diese wirtschaftstheoretischen Überzeugungen dienten und dienen als Grundlage für neoliberale wirtschaftspolitische Programme: Märkte werden dereguliert unter der Annahme, dass freie – verstanden als von staatlichen Eingriffen freie – Märkte die wirtschaftlich bestmöglichen Resultate erbringen und die erwirtschafteten Gewinne für mehr Wohlstand für alle sorgen. In diesem Sinn haben wirtschaftspolitische Programme vielfach dafür gesorgt, dass Steuern für Wohlhabende und Unternehmen gesenkt, die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmenden eingeschränkt, die Arbeitslosenunterstützung gekürzt und der Kündigungsschutz gelockert wurden.[529] Beispielslos in der Geschichte waren die entsprechenden politischen Programme von Margret Thatcher und Ronald Reagan. Obwohl diese *trickle-down economies* historisch gescheitert sind, gehören diese Überzeugungen nicht nur der Vergangenheit an, sondern halten sich bis heute trotz aller Kritik hartnäckig. Jüngste Beispiele dafür sind die politischen Programme von Liz Truss, Donald Trump[530] oder Javier Milei[531].

Zusammenfassend muss festgehalten werden, dass Wachstumsprozesse nicht immer und zu jedem Zeitpunkt eine Geschichte der Gleichheit geschrieben haben, im Gegenteil. Wirtschaftswachstum kann mit einer zunehmenden Einkommensungleichheit einhergehen.[532] Offen bleibt die Frage, wie die durch Wirtschaftswachstum generierten Gewinne verteilt werden und welche Auswirkungen konkretes Wirtschaftswachstum auf die sozioökonomische Ungleichheit hat. Die Wachstumsquoten allein sagen nichts über deren Verteilungswirkung aus. Diese gilt umso mehr, wenn Verteilung nicht nur als Anteil am Volkseinkommen, sondern im Zusammenhang mit der Wahrnehmung politischer und sozialer Rechte verstanden wird, was auch die Versorgung mit Grundgütern einschließt.[533] Diese Aspekte kommen auch in der Diskussion um ein gutes Leben zum Ausdruck.

---

528 Vgl. ebd.

529 Vgl. T. VON TREECK, *Wirtschaft neu denken*, 129.

530 Siehe dazu den Kommentar von Robert Reich im Guardian: R. REICH, *Why Is Trickle-Down Economics Still With Us?*, in: The Guardian vom 22.10.2022, online https://www.theguardian.com/commentisfree/2022/oct/09/why-is-trickle-down-economics-still-with-us [07.09.2024].

531 Vgl. I. MALCHER, *Ist der irre oder hat er einen Plan?*, in: Die Zeit online vom 21.12.2023, online https://www.zeit.de/politik/ausland/2023-12/javier-milei-argentinien-praesident-wirtschaftspolitik [07.09.2024].

532 Vgl. J. HIRATA, *Stellenwert*, 121.

533 Möring-Hesse diskutiert diese Fragen anhand seines Konzeptes einer demokratiegerechten Verteilung. Siehe dazu M. MÖHRING-HESSE, *Verteilung*, 123–126.

### 6.8.5 Glück, Versorgung mit Grundgütern und ein gutes Leben – Wirtschaftswachstum im Gespräch mit anderen Wohlstandsindikatoren

Wie bereits einführend erläutert, kommt Wirtschaftswachstum eine wichtige und mehrheitlich unbestrittene Funktion für die Verbesserung des Lebensstandards und der Versorgung mit lebensnotwendigen Gütern zu. Dies zeigte sich ohne Zweifel in der Zeit des sogenannten fordistischen Industriekapitalismus. In den Jahrzehnten zwischen 1920 und 1970 hat sich die Lebenssituation vieler Menschen in Europa, Japan und Nordamerika deutlich verbessert. Ähnliches lässt sich anschließend in Schwellenländern – wie zum Beispiel China – beobachten.[534] Eine wesentliche Kritik am BIP als Wohlstandsindikator setzt nichtsdestotrotz daran an, Wirtschaftswachstum nicht oder zumindest nicht mehr ausschließlich als Ausdruck menschlichen Wohlergehens in einem umfassenden Sinn verstehen. Gerade weil das BIP – wie in *Abschnitt 6.3.1* erwähnt – sowohl wohlstandsförderliche als auch wohlstandsmindernde Aktivitäten in die Berechnung einfließen lässt,[535] wird über alternative Wohlstandsindikatoren[536] nachgedacht. Diese hinterfragen nicht nur die methodische Berechnung materiellen Wohlstandes, sondern beurteilen auch dessen inhaltliche Bestimmung neu: Sie fordern dazu heraus, zu reflektieren, worin menschliches Wohlergehen, Lebensqualität oder ein gutes Leben bestehen und in welchem Verhältnis diese zu Wirtschaftswachstum stehen. Dabei wird der Zusammenhang zwischen materiellem Wohlstand und individuellem Glück bzw. individueller Zufriedenheit wie auch objektiv ermittelter Lebensqualität grundsätzlich infrage gestellt.[537]

---

534 Vgl. M. Schmelzer/A. Vetter, *Degrowth/Postwachstum*.

535 Vgl. J. Hirata, *Stellenwert*, 118.

536 Seit den 1990er Jahren erfassen die Vereinten Nationen die Entwicklung eines Landes mit Hilfe des *Human Development Index*. Dieser hat den Anspruch, Menschen und ihre Fähigkeiten ins Zentrum der Beurteilung von Entwicklung zu stellen und Wirtschaftswachstum nicht zum einzigen Gradmesser zu erheben. Um diesem Anspruch gerecht zu werden, fließen Lebenserwartung, Bildungschancen und Einkommen in die Berechnung ein. Siehe dazu Human Development Reports, *Human Developement Index*, online https://hdr.undp.org/data-center/human-development-index#/indicies/HDI [22.12.2023]. Nach der Finanzkrise wurden weitere Indikatoren wie zum Beispiel der *Better Life Index* der OECD entwickelt. Dabei handelt es sich um einen mehrdimensionalen Ansatz, der gesellschaftliches Wohlergehen mittels elf Themenfeldern evaluiert. Siehe dazu OECD Better Life Index, *Besser leben – wie und wo?*, online https://www.oecdbetterlifeindex.org/de/#/11111111111 [22.12.2023]. Ein populäres alternatives Projekt ist das Bruttonationalglück, das im ostasiatischen Land Butan seit vielen Jahren in der Verfassung festgeschrieben ist. Siehe zum Beispiel J. Dallmer, *Glück als Entwicklungsziel? Idee und Praxis des Bruttonationalglück*, in: Peripherie – Politik. Ökonomie. Kultur 38.2 (2018), 317–326.

537 Die Unterscheidung zwischen individuell empfundenem Glück bzw. Zufriedenheit und objektiver Lebensqualität wird in folgendem Beitrag entfaltet: B. Muraca, *Gutes Leben*.

*Individuelles Glück als normativer Maßstab und Wohlstandsindikator*

Die ökonomische Glücksforschung[538] zeigt mit empirischen Daten auf, dass die Zufriedenheit mit steigendem Pro-Kopf-Einkommen bis zu einem bestimmten Wohlstandsniveau zunimmt. Der Zugewinn an Glück nimmt jedoch mit steigendem Wohlstand ab. Die empirische Glücksforschung kommt deshalb zum Schluss, dass die Lebenszufriedenheit ab einem bestimmten Pro-Kopf-Einkommen kaum mehr auf absolute Einkommenszuwächse reagiert. Dieses Phänomen des mit steigendendem Wohlstand abnehmenden Grenznutzens zusätzlicher Einkommenseinheiten lässt sich für Einkommensklassen wie auch für ganze Länder beobachten.[539] Parallel dazu zeigt sich, dass sich vor allem relative Einkommensverhältnisse auf die individuelle Zufriedenheit auswirken. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Menschen ihr eigenes Wohlbefinden im Vergleich zu der Situation Anderer beurteilen.[540] Außerdem tritt ein sogenannter Gewöhnungseffekt ein: «Ein anhaltend, unverändert hohes Konsumniveau oder wiederholter Konsum lassen die Befriedigung recht schnell verschwinden.»[541] Subjektiv empfundene Zufriedenheit scheint deshalb – zumindest ab einem bestimmten Wohlstandsniveau – keine plausible Legitimationsgrundlage für wirtschaftliches Wachstum zu sein.

Die Resultate aus der Glücksforschung dienen als Grundlage dafür, alternative Wohlstandsindikatoren zu entwickeln, die auf subjektivem Glücksempfinden beruhen. Diese vernachlässigen aber zum einen entscheidende Gerechtigkeitsaspekte.[542] Zum anderen wird eine auf die Maximierung individuellen Wohlbefindens, Glücks oder Nutzens ausgerichtete Bewertungsmethode menschlichem Handeln im Allgemeinen nicht gerecht.[543] Subjektiv empfundenem Glück kommt

538 Eine Einführung in die ökonomische Glücksforschung bieten B. S. Frey/C. Frey Marti, *Glück. Die Sicht der Ökonomie*, Zürich 2010, siehe insbesondere 47–62.

539 Schramm führt kurz und knapp in das sogenannte *Easterlin Paradox* ein. Vgl. M. Schramm, *Gleichheit*, 23.

540 Vgl. B. S. Frey/C. Frey Marti, *Glück*, 57.

541 Ebd. 58.

542 Muraca setzt sich kritisch mit subjektiv empfundenem Glück als Wohlstandsindikator auseinander. Sie argumentiert, dass Wohlergehen verstanden als die Erfüllung subjektiver Präferenzen entscheidende Gerechtigkeitsaspekte vernachlässigt und das gute Leben dadurch zur Privatsache wird. Auf dieser Grundlage kritisiert sie auch Wohlstandsindikatoren, die auf Glück basieren. Siehe dazu B. Muraca, *Gutes Leben*, 21–24.

543 So hält die Enzyklika *Centesimus annus* zum Beispiel hält fest, dass es «unzählige menschliche Bedürfnisse [gibt], die keinen Zugang zum Markt haben.» (CA 34). Ebenso führt Papst Franziskus die Finanzkrise in seiner Enzyklika *Evangelii gaudium* auf eine mangelnde anthropologische Orientierung zurück. Dieser Mangel zeige sich darin, dass der Mensch auf sein Bedürfnis nach Konsum reduziert werde (EG 55).

in der ethischen Argumentation deshalb eine untergeordnete Rolle zu. Es eignet sich deshalb weder dafür, Wirtschaftswachstum als Wohlstandsindikator abzulösen, noch kann es als ein normativer Beurteilungsmaßstab dienen, um Wirtschaftswachstum zu bewerten.

Aus ethischer Perspektive sind vielmehr objektive Faktoren des Wohlbefindens von Interesse, weil darin zum einen Gerechtigkeitsdimensionen wie auch die Bedingungen guten Lebens jenseits von subjektivem Empfinden zur Sprache kommen. Diese Einsicht korreliert mit dem empirischen Ergebnis, dass der anfänglich positive Zusammenhang zwischen Einkommen und Zufriedenheit gerade auf objektiv zu ermittelnden Faktoren, wie zum Beispiel die Gesundheitsversorgung, Demokratie oder ganz generell die Realisierung elementarer Grundrechte zurückzuführen ist.[544]

*Gerechtigkeit und ein gutes Leben*

In Folge einer Abkehr von traditionellen Wohlstandsindikatoren sowie von den oben beschriebenen subjektivistischen Ansätze können zwei unterschiedliche Traditionslinien eingeschlagen werden.[545] In rawlsscher Tradition rückt die Frage ins Zentrum, in welchem Verhältnis Wirtschaftswachstum zu der Versorgung mit Grundgütern steht.[546] Im Gegensatz dazu haben Martha Nussbaum und Amartya Sen den Fähigkeitenansatz geprägt. Dieser berücksichtigt, dass Menschen über Fähigkeiten verfügen müssen, um Güter und Ressourcen in Hinblick auf ein gutes Leben zu nutzen.[547]

In der rawlsschen Tradition umfassen Grundgüter nicht allein Einkommen oder Vermögen, sondern auch Grundfreiheiten.[548] Diese werden nicht nur marktförmig bzw. in wirtschaftlichen Prozessen bereitgestellt. Gemäß der Philosophin Barbara Muraca lautet die entscheidende Frage deshalb, inwieweit Wachstum als notwendige – wenn auch nicht hinreichende – Grundlage für die Versorgung mit Grundgütern im Allgemeinen gelten könne.[549] Je nach Blickwinkel wird es darauf unterschiedliche Antworten geben: Die einen werden wirtschaftliches Wachstum als eine, wenn nicht sogar als die entscheidende, Grundbedingung für den

544 Vgl. B. S. Frey/C. Frey Marti, *Glück*, 53.

545 Diese beiden Traditionslinien und ihre Bezüge zur Beurteilung von Wirtschaftswachstum werden entfaltet bei B. Muraca, *Gutes Leben*.

546 Vgl. J. Rawls, *A Theory of Justice*.

547 Vgl. M. Nussbaum, *Gerechtigkeit oder Das gute Leben*, Frankfurt a. M. 1999; A. Sen, *The Idea of Justice*, Cambridge 2011.

548 Muraca stellt den rawlsschen Ansatz im Kontext der Wachstumsthematik knapp dar. Siehe dazu: B. Muraca, *Gutes Leben*, 24 ff.

549 Vgl. ebd. 25.

Aufbau einer rechtsstaatlichen Ordnung beurteilen, die soziale Teilhabe und die Realisierung von Menschenrechten ermöglicht. Kritiker*innen hingegen werden im Wachstumsparadigma aufgrund der Wettbewerbsorientierung eher eine Erosion der Freiheiten und eine Behinderung der Realisierung der Grundrechte vermuten.[550]

Das Verhältnis von Grundrechten und -freiheiten zu wirtschaftlichem Wachstum ist insgesamt als uneindeutig zu bezeichnen. Wohlstand vermag deren Realisierung zu fördern. Zugleich ist der Zusammenhang nicht als ein zwingend kausaler zu beurteilen. Das zeigt sich zum Beispiel daran, dass ein grundsätzlicher Zusammenhang zwischen Indikatoren grundlegender Gerechtigkeitsansprüche – wie zum Beispiel Lebenserwartung, Kindersterblichkeit oder Zugang zu Bildung – und BIP zwar gegeben ist. Das ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass Wirtschaftswachstum unbestritten eine materielle Grundlage für die Realisierung derselben legt. Dennoch gibt es aber zahlreiche Ausnahmen, die darauf hinweisen, dass es sich nicht um einen automatischen Zusammenhang handelt.[551]

Die zweite Traditionslinie – die sich u. a. im bereits erwähnten *Human Development Index* niedergeschlagen hat – setzt sich nicht nur mit einer gerechtigkeitstheoretischen Perspektive auseinander, sondern stellt die Bedingungen, Voraussetzungen und Möglichkeiten eines guten Lebens ins Zentrum: Dabei gilt es, nicht nur die Verteilung oder die Versorgung mit Grundgütern, sondern auch die Fähigkeiten der Menschen zu berücksichtigen, die diese für die Realisierung eines guten Lebens zu nutzen vermögen:

> Da konkrete Individuen und Gruppen unterschiedlich in der Lage sind, Güter und Ressourcen zum Zwecke des guten Lebens zu konvertieren, ist die Ausübung eines guten Lebens abhängig von den konkreten Fähigkeiten und reellen Möglichkeiten, über die sie tatsächlich verfügen.[552]

Basierend auf den Grundgütern der rawlsschen Theorie sowie einer utilitaristischen und subjektiven Nutzenkonzeption haben Sen und Nussbaum einen je eigenen ausformulierten Fähigkeitenansatz entwickelt. Darin stellen sie die substanziellen Bedingungen ins Zentrum, die es Menschen ermöglichen, ein gutes Leben zu führen.[553]

---

550 Vgl. ebd.

551 Eine Zusammenstellung entsprechender Zusammenhänge findet sich bei T. Jackson, *Prosperity*, 55–59.

552 B. Muraca, *Gutes Leben*, 26.

553 Vgl. ebd. 27.

Mit Blick auf den Stellenwert von Wirtschaftswachstum lässt sich mit Hilfe dieser beiden verwandten Ansätze die folgende Frage formulieren: Schafft Wirtschaftswachstum Bedingungen, die Menschen befähigt, ein vernünftigerweise gutes, wertvolles und gelingendes Leben zu führen?[554] Die Antwort auf diese Frage muss ähnlich differenziert ausfallen wie auf die vorhergehend formulierte Frage zum Verhältnis von Grundgütern und Wirtschaftswachstum. Dieses vermag eine materielle Basis zu bieten, Vorstellungen eines guten Lebens umzusetzen. Ein gutes Leben umfasst aber weitere immaterielle Dimensionen, die auch unabhängig von materiellem Wohlstand realisiert werden können.

Die rawlssche Gerechtigkeitstheorie sowie der Fähigkeitenansatz weiten den Blick und machen deutlich, dass Wirtschaftswachstum allein weder die Versorgung mit Grundgütern sicherstellt noch die Fähigkeiten hervorbringt, diese für die Umsetzung eines guten Lebens zu nutzen. Es wäre deshalb kurzsichtig bzw. verkürzt, Wohlstand und Wohlbefinden einzig auf wirtschaftliches Wachstum zurückzuführen. Wirtschaftswachstum kann – muss aber nicht – ein Mittel sein, um ein gutes Leben in Gemeinschaft zu ermöglichen. Die Steigerung der Lebensqualität ist deshalb mindestens ab einem gewissen Schwellenwert kein eindeutiges Argument mehr, Wirtschaftswachstum voranzutreiben.

### 6.8.6 Wirtschaftswachstum auf dem Prüfstand

Die vorhergehenden Abschnitte verdeutlichen, dass aus ökonomischer Perspektive eine hohe Uneinigkeit bezüglich der Beurteilung von Wirtschaftswachstum besteht. Während die einen Wirtschaftswachstum für das Erreichen von Prosperität und Wohlstand als unerlässlich erachten oder es als systemimmanent beurteilen, fordern andere eine Abkehr vom Wachstumsparadigma. Die grundlegenden Fragen, ob Wachstum aus systemischer Sicht notwendig ist oder unter welchen Bedingungen eine stationäre Wirtschaft möglich ist, können an dieser Stelle nicht abschließend beantwortet werden. Für die ethische Beurteilung machen die ausgeführten Diskussionen aber deutlich, dass nackte Zahlen, die die wirtschaftliche Konjunktur beschreiben, keine Aussage darüber treffen, ob wirtschaftliches Wachstum nachhaltig erfolgt oder natürliche Ressourcen verschwendet werden, ob der Wohlstand zukünftiger Generationen gefährdet wird, regionales Wachstum auf Kosten anderer und des Planenten erreicht wird oder die Gewinne durch Wachstum gerecht verteilt sind. Wachstumsquoten treffen eine Aussage über die Güternachfrage, sagen aber grundsätzlich weder etwas

554 Muraca führt aus, dass die Beurteilung eines guten, wertvollen Lebens im Kontext des Fähigkeitenansatzes nicht subjektiv bleibt, sondern reflektierten und nachvollziehbaren Gründen unterliegt. Vgl. ebd. 27 f.

über die Qualität der produzierten Güter noch über die Ressourcenintensität deren Herstellungsprozesses aus. Wirtschaftswachstum *per se* lässt sich deshalb aus ethischer Sicht nicht ohne Weiteres legitimieren.

Zum einen müssen Wohlbefinden und Wohlstand breiter definiert werden, als dies die traditionelle volkswirtschaftliche Gesamtrechnung tut. Zum anderen erfährt Wirtschaftswachstum erst in der Verbindung mit normativen Näherbestimmungen wie Nachhaltigkeit[555] oder sozialer Gerechtigkeit eine ethische Legitimation.[556] Die Auseinandersetzung mit Postwachstumsansätzen zeigt zugleich, dass Vorsicht geboten ist: Wachstum, das auf neuen Technologien basiert, darf nicht voreilig als nachhaltig beurteilt werden. Eine Volkswirtschaft ist bisher noch nie bei sinkendem Materialdurchsatz und fallenden Emissionen gewachsen. Im Umkehrschluss heißt dies, dass Wachstum gegenwärtig unweigerlich zu Umweltproblemen und Klimaerwärmung führt. Gerade aus diesem Grund kann auch ein von realwirtschaftlicher Produktion getriebenes Wachstum – wie es bis in die 1970er Jahre beobachtet werden konnte und das einem von Finanzvermögen getriebenen Wachstum bis heute häufig vorgezogen wird – nicht uneingeschränkt als wünschenswert beurteilt werden.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Wirtschaftswachstum nicht als grundsätzliche Zielvorstellung wirtschaftlichen Handelns taugt. Zu ambivalent sind die Folgen und zu unklar der kausale Beitrag zu einer gerechten Welt, in der alle Menschen ihre Grundbedürfnisse decken und ein umfassend menschenwürdiges Leben führen können. Wirtschaftswachstum ist deshalb kein Ziel um seiner selbst willen, sondern muss als ein Mittel verstanden werden, Ziele zu erreichen.[557]

---

555 Zum Prinzip der Nachhaltigkeit siehe *Abschnitt 7.7.3*.

556 So schreibt etwa Muraca: «Wenn überhaupt Wachstum sich rechtfertigen lässt, dann als nachhaltiges Wachstum. In dem Wort ‹nachhaltig› ist bereits die moralische Einschränkung eindeutig, die der Nachhaltigkeitsbegriff mit sich bringt.» B. Muraca, *Gutes Leben*, 14. Bei Wiemeyer findet sich außerdem das Fazit, dass Wirtschaftswachstum «echtes Wachstum» sein müsse, «das nicht durch Raubbau an zentralen gesellschaftlichen Kapitalformen erkauft wird.» J. Wiemeyer, *Bedeutung*, 10.

557 Ähnliche Überlegungen finden sich auch bei Hirata: Er hält fest, dass Wirtschaftswachstum weder als übergeordnetes Ziel mit intrinsischem Wert verstanden werden kann noch als unmittelbar mit einem intrinsischen Ziel korrelierenden Indikator (als *exclusive* oder *inclusive end*) verwechselt werden sollte. Darüber hinaus zeigt er auf, dass Wirtschaftswachstum nur unter spezifischen Voraussetzungen ein adäquates Mittel für die meisten der im ersten Teil genannten Ziele wie Beschäftigungszahlen oder der Finanzierbarkeit der Sozialversicherungssysteme darstellt. Siehe dazu J. Hirata, *Stellenwert*, insbesondere 127 f. In einem Korreferat zu den Ausführungen von Hirata hält Wiemeyer fest, dass auch die christliche Sozialethik Wirtschaftswachstum nicht als letztes oder oberstes Ziel weder in einem gesellschaftlichen noch in einem wirtschaftlichen Sinn versteht. Vgl. J. Wiemeyer, *Bedeutung*, 149.

Wirtschaftswachstum als Ziel *per se* anzunehmen, widerspräche auch der jahrzehntealten Tradition der katholischen Soziallehre, die immer wieder neu betont hat, dass Wirtschaft sich in den Dienst der Menschen stellen müsse. So wird unter anderem in *Gaudium et spes* folgendes formuliert:

> Jedes Programm zur Steigerung der Produktion hat nur so weit Berechtigung, als es dem Menschen dient. Es soll die Ungleichheiten abtragen, Diskriminierungen beseitigen, den Menschen aus Versklavungen befreien und ihn so fähig machen, in eigener Verantwortung sein materielles Wohl, seinen sittlichen Fortschritt, seine geistige Entfaltung in die Hand zu nehmen.[558]

Gerade weil nicht jede Form des Wirtschaftswachstums dazu beiträgt, ein gutes Leben für alle zu ermöglichen, wirtschaftliche Produktion aber immer einen Preis für Mensch und Umwelt hat, muss Wirtschaftswachstum hinsichtlich der zu erreichenden Ziele reflektiert werden. Insbesondere gilt es abzuwägen, welche Ausprägung von Wachstum und wie viel Wachstum zum Erreichen der Ziele überhaupt notwendig ist. Wenn man in dieser Analyse zum Schluss kommt, dass wirtschaftliches Wachstum nicht mehr dazu beiträgt, Ziele zu erreichen, muss das Wachstumsparadigma hinterfragt werden – selbst wenn das bedeuten könnte, ein ganzes System infrage zu stellen.

Wenn weder Güterproduktion noch Wirtschaftswachstum als geeignete Zielvorstellung wirtschaftlichen Handelns gelten können, entsteht eine Leerstelle, die gefüllt werden muss. Ziele des Wirtschaftens unterliegen weder einem Sachzwang noch können sie von außen aufoktroyiert werden. Sie müssen vielmehr diskutiert und abgewogen werden. Wie in der Einleitung festgehalten, kommt diese Aufgabe dem demokratischen Meinungsbildungs- und Entscheidungsprozess zu. Für das finanzwirtschaftliche Handeln bedeutetet das konkret, dass Wirtschaftswachstum aus den hier ausgeführten Gründen keine normative Zielvorstellung darstellt, die dieses zu orientieren vermag. Finanzwirtschaft soll deshalb nicht blind einem Wachstumsparadigma folgen, sondern Wachstum nur in dem Maß unterstützen, als es sich um gewünschtes und auf den Menschen und das Leben ausgerichtetes Wachstum handelt. Wie in *Kapitel 7* dargelegt wird, kommt finanzwirtschaftlichen Akteuren eine spezifische Verantwortung zu, wirtschaftliches Handeln auf die Zielvorstellung einer gerechten Welt auszurichten, in der ein gutes Leben für alle Menschen möglich ist.

---

558 PP 34, so ähnlich auch in GS 64.

*6.9 Wert schaffen? – «Wahren» Werten auf der Spur*

Im vorliegenden Kapitel wird die Forderung nach einem Dienst der Finanzwirtschaft an der Realwirtschaft anhand des Phänomens von Einkommen ohne Wertschöpfung analysiert. Einkommen ohne Wertschöpfung werden entsprechend der zugrundeliegenden Literatur verstanden als Einkommen, die jenseits der Produktion von Gütern und der Bereitstellung von Dienstleistungen generiert werden und dadurch nicht zum realen Wirtschaftswachstum beitragen. Für finanzwirtschaftliche Einkommen ohne Wertschöpfung gilt, dass sie in einer rein finanzwirtschaftlichen Sphäre erwirtschaftet werden, deren Verbindung zu Produktion und Dienstleistungen nicht mehr eindeutig auf der Hand liegt.[559]

In *Abschnitt 6.7* werden verschiedene sozialethische Problemanzeigen erörtert, die mit Einkommen ohne Wertschöpfung einhergehen. Diese zeigen sich hinsichtlich der steigenden sozioökonomischen Ungleichheit im Zusammenhang mit Machtasymmetrien und der Durchsetzung partikularer Interessen sowie in Bezug auf Fragen der Lohngerechtigkeit. Einkommen ohne Wertschöpfung sind deshalb als eine Herausforderung für die soziale Gerechtigkeit und das Gemeinwohl zu begreifen. Dementsprechend gibt es gute Gründe dafür, finanzwirtschaftliche Einkommen durch die analytische Brille der Einkommen ohne Wertschöpfung zu analysieren. In Verbindung mit der ökonomischen Tradition der Renteneinkommen bietet dieser Zugang eine hohe Sensibilität für Machtasymmetrien und daraus entstehende Ungleichheiten. Daher gilt es, Einkommen ohne Wertschöpfung offenzulegen und nach Strategien zu suchen, deren negative Auswirkungen zu begrenzen oder zu verhindern. Besonders hervorzuheben ist, dass nicht der fehlende Wertschöpfungsbeitrag als solches, sondern die bereits am Ursprung der Renteneinkommen bestehenden Asymmetrien und deren weitere Verfestigung einer ethischen Kritik zu unterziehen sind. Sich mit Einkommen ohne Wertschöpfung zu beschäftigen, bedeutet in erster Linie Machtasymmetrien und daraus resultierende Ungleichheiten zu kritisieren. Finanzwirtschaftliche Technologien und Praktiken müssen in dem Maß als problematisch beurteilt werden, als sie Ungleichheiten ausnutzen und verstärken.

Auch wenn Einkommen ohne Wertschöpfung kritisch zu beurteilen sind, lässt sich im Umkehrschluss mit Hilfe des Wertschöpfungsbegriffs ein finanzwirtschaftlicher Dienst an der Realwirtschaft nicht überzeugend begründen. Im zweiten Teil des Kapitels – in *Abschnitt 6.8* – wird vielmehr aufgezeigt, dass sich das Konzept der ökonomischen Wertschöpfung in grundlegender Weise auf die wirtschaftliche Produktion und deren Steigerung bezieht. Die Argumentations-

559 Mit Emunds wurde festgehalten, dass diese Einkommen nicht Teil des Netzes wechselseitiger wirtschaftlicher Leistungen sind. Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 195.

linie, Finanzwirtschaft direkt über ihren Beitrag zur Güterproduktion zu bewerten, wird in einem *ersten Schritt* verworfen. Nicht zuletzt die Funktionen der Risikodiversifizierung oder der Vermögensanlage sowie das Kriterium der Funktionsfähigkeit werden dadurch nur ungenügend erfasst. Finanzwirtschaftliche Innovationen und Technologien müssen stattdessen vielmehr an ihren inhärenten Funktionen für Wirtschaft und Gesellschaft gemessen werden. Diese können durch die Wirkung von Finanzwirtschaft auf das Wirtschaftswachstum erfasst werden.

In einem *zweiten Schritt* wird deshalb untersucht, inwiefern Wirtschaftswachstum eine normative Kategorie bzw. eine ethisch begründete Zielvorstellung wirtschaftlichen Handels darstellen kann. Es zeigte sich, dass Wirtschaftswachstum *per se* keine normative Orientierung bieten kann und sich dementsprechend daraus keine handlungsleitenden Normen ableiten lassen. Auch wenn wirtschaftliches Wachstum ohne Zweifel in verschiedenen Regionen der Welt zu Wohlstand geführt hat, muss es insgesamt dennoch als ambivalent beurteilt werden. So verletzen insbesondere die Folgen des Klimawandels, Umweltschäden sowie die Ausbeutung natürlicher Ressourcen die intergenerationelle sowie die globale Gerechtigkeit. Eine Finanzwirtschaft, die der Realwirtschaft dient, indem sie Wirtschaftswachstum fördert, finanziert unter den gegenwärtigen Produktionsbedingungen direkt oder indirekt eine steigende Umweltverschmutzung und ökologischen Raubbau. Gerade hinsichtlich der Ausbeutung natürlicher Ressourcen ist ein industrieller Kapitalismus, wie er sich in der Zeit des Fordismus durchgesetzt hat – nicht zukunftsfähig. Visionen, die ein von der realwirtschaftlichen Blütezeit nach dem Zweiten Weltkrieg inspiriertes Wirtschaftssystem entwerfen, müssen diese negativen Folgen der wirtschaftlichen Produktion ernst nehmen.

Mit Hilfe des Konzeptes der Wertschöpfung lässt sich ein Dienst der Finanzwirtschaft an der Realwirtschaft deshalb nicht uneingeschränkt begründen: So sind es nicht realwirtschaftliche Produktionsprozesse selbst, die die Finanzwirtschaft normativ zu disziplinieren vermögen. Es ist vielmehr unerlässlich, dass reales Wirtschaften seinerseits an ethischen Maßstäben ausgerichtet wird. Wie in *Abschnitt 6.8.3* ausführlich dargelegt, kommt dabei der Bewahrung der Schöpfung und den damit verbundenen Gerechtigkeitsdimensionen ein zentraler Stellenwert zu. Diese Perspektive wird in *Abschnitt 7.7.3* mit Hilfe des Nachhaltigkeitsprinzips weiter entfaltet.

Der hier skizzierten und in den vorhergehenden Kapiteln breit erörterten Argumentation wurde passend zu der Frage nach dem Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft eine Definition von Wertschöpfung zugrunde gelegt, die diese in

enger Verbindung mit der Produktion von Gütern und der Bereitstellung von Dienstleistungen versteht. Die realwirtschaftliche Dimension von Wertschöpfung wurde damit in den Vordergrund gestellt. Zurecht lässt sich einwenden, dass sich Wertschöpfung – gerade mit Blick auf die Begriffszusammensetzung *Werte schaffen*[560] – nicht auf diese enge Begriffsdefinition reduzieren lässt: In *Abschnitt 6.1.1* wurde bereits darauf hingewiesen, dass das Spektrum der Bedeutungsdefinition von Wertschöpfung breit ist und sich von formalen bis zu normativ aufgeladenen Verständnissen erstreckt. Die in den vorhergehenden Kapiteln formulierte Kritik kann ebenso bzw. in akzentuierter Weise auf ein formales Verständnis von Wertschöpfung angewendet werden. Offen bleibt bisher die Frage nach einem normativ aufgeladenen Verständnis von Wertschöpfung. Der folgende Abschnitt beschäftigt sich deshalb mit einem solchen Wertschöpfungskonzept. So stellt zum Beispiel Peter Ulrich in seiner *Integrativen Wirtschaftsethik* Wertschöpfung in den menschlichen Lebenszusammenhang und versteht den «Wert» des Wirtschaftens im Hinblick auf die Lebensqualität der Menschen.[561] In den folgenden Abschnitten wird deshalb untersucht, inwiefern Wertschöpfung im Sinne eines *Werte Schaffens* eine normative Bedeutung zukommen kann. Dafür muss zunächst geklärt werden, was Wert(e) überhaupt ist (sind). Anschließend wird deren normativer Gehalt unter Bezugnahme auf verschiedene wertethische Ansätze diskutiert.

### 6.9.1 Quantifizieren und Vergleichen – Ein ökonomischer Begriff

Unser alltäglicher Sprachbrauch macht schnell deutlich, dass der Begriff der(s) Werte(s) ein breites Bedeutungsspektrum aufweist. Von Kommunikation über Unternehmensführung bis hin zu Digitalisierung sollen heute zahlreiche Lebens- und Wirtschaftsbereiche wertebasiert gestaltet werden. Gerade im Bereich der Unternehmenskommunikation zeigt sich, dass die Rede von «echten» oder «wahren» Werten dazu dient, unternehmerische Leistungen zu bezeichnen, die über die konkreten Produkte und Dienstleistungen hinausgehen. Politisch ist die Rede von Wertewandel oder von Wertegemeinschaft, wobei damit nicht selten sogenannte abendländische oder christliche Werte beschworen werden, was im Kontext von Migration und damit verbundenen Integrations- bzw. Assimilationsforderungen bisweilen populistische Züge annimmt. Werte zeigen sich dementsprechend als ein schillerndes und zugleich ambivalentes Konzept. Die unterschiedlichsten Haltungen und Überzeugungen scheinen dieses für sich zu

560 Vgl. P. Ulrich, *Wirtschaftsethik*, 217.
561 Vgl. ebd.

beanspruchen und inhaltlich zu füllen. Werte sind eine Art «modern-postmoderner Containerbegriff»,[562] der die Sphäre der Moral und Ethik hin zu Ästhetik, Religion und Weltanschauung durchbricht.[563] Diese Vielfalt verlangt nach Orientierung und nach einer vertieften Reflexion: Was sind Werte und welcher Stellenwert kommt ihnen in der ethischen Auseinandersetzung zu?

Die Frage, worin (ein) Wert überhaupt besteht und wie er geschaffen wird, ist nicht neu, sondern hat bereits die ersten Ökonomen im 17. Jahrhundert beschäftigt: *Abschnitt 6.2* führt in die Geschichte der ökonomischen Rententheorie ein und zeigt auf, dass die Beurteilung von Wert im Laufe der Zeit einem Wandel unterworfen war. Während die klassischen Ökonomen objektive Werttheorien vertraten und dabei die realen Produktionsbedingungen – insbesondere die notwendige Arbeit – berücksichtigten, haben sich im 19. Jahrhundert sogenannte subjektive Werttheorien herausgebildet. Diesen liegt der konkrete Nutzen eines Gutes zugrunde, der subjektiv variabel ist: «Zum W.maßstab wird damit nur der subjektiv eingeschätzte Nutzen der am Tauschakt beteiligten Subjekte […]. Der Grenznutzen geht dabei von der abnehmenden Intensität des Nutzens bei steigender Befriedigung aus.»[564] Die subjektive Werttheorie ist untrennbar mit der Theorie des Grenznutzens verbunden. Marktpreise entstehen durch das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage, wobei der Preis dem Wert eines Gutes entspricht. Diese Entwicklungen haben in der modernen Ökonomie den Abschied vom Begriff des Wertes überhaupt wie auch von systematischen Werttheorien eingeläutet. Im Zentrum stand fortan die Frage einer funktionalistischen Preisbildung.

Die vorhergehenden Kapitel machen die Folgen einer subjektiven Werttheorie deutlich: Die Grenzen zwischen «echten» Einkommen und Renteneinkommen als Transfereinkommen verschwimmen. Das Resultat ist ein Zirkelschluss. Hohen Einkommen wird zugeschrieben, Ausdruck einer hohen produktiven Leistung zu sein. Zugleich wird die Höhe der Einkommen durch die produktive Leistung begründet.[565] Weil die Zuschreibung von Produktivität und damit von Wertschöpfung Wirtschaftspolitik prägt, entfaltet sie eine bedeutende soziale Macht. Der oben beschriebene Zirkelschluss muss deshalb aufgebrochen und die

562 A. Wildfeuer, Art. *Wert*, in: Ders./P. Kolmer (Hg.), *Neues Handbuch philosophischer Grundbegriffe*, Freiburg/München 2011, 2484–2503, 2484.

563 Vgl. A. Edel, *Right and Good*, 182.

564 A. Regenbogen, Art. *Werte*, in: H. J. Sandkühler (Hg.), *Enzyklopädie Philosophie*. Bd 2, Hamburg 1999, 1743–1748, 1745.

565 Dieser Zirkelschluss wird von verschiedenen Autor*innen beschrieben. Siehe u. a. M. Mazzucato, *Value*, 140f; M. Hudson, *Sektor*, 40.

legitimierenden Narrative überprüft werden. Die klassische Rententheorie, die auf Ricardo zurückgeht, bietet dafür einen Ansatzpunkt. Sie ermöglicht es, Einkommen ohne Wertschöpfung als Renteneinkommen zu identifizieren. Diese basieren auf der Kontrolle über Vermögenswerte und über knappe Güter sowie auf den exklusiven Zugangsrechten zu denselben. Als solches widerspiegeln sie die Privilegien einzelner, die dadurch ihre partikularen Interessen durchzusetzen vermögen. An dieser Stelle liegt aus ethischer Sicht der Kern des Problems der Renteneinkommen: Sie basieren auf der Ausnutzung von Machtasymmetrien und verfestigen diese.

Unabhängig davon, ob es sich um eine objektive oder subjektive Werttheorie handelt, liegt eine wesentliche Einsicht aus der ökonomischen Theoriengeschichte darin, dass es stets darum ging, Wert(e) zu quantifizieren und vergleichbar zu machen. Dafür wurde(n) diese(r) in Geldeinheiten ausgedrückt. Seit der Antike wurde mit ökonomischen Theorien die Grundlage dafür gelegt, das monetäre Verhältnis zwischen zwei Gütern zu bestimmen.[566] Gerade Theoretiker, die sich mit der Frage eines gerechten Preises[567] auseinandersetzten, machten sich zum Ziel, den Wert eines Gutes oder einer Dienstleistung auf einen Nenner zu bringen, wobei die Frage des gerechten Tausches im Zentrum stand. Darüber hinaus haben ökonomische Denker Werttheorien entwickelt, um ökonomische Prosperität zu verstehen, zu erklären und zu fördern.

Ökonomische Werttheorien haben dadurch auf die eine oder andere Weise immer das Ziel, Wert als eine in Geldeinheiten quantifizierbare Einheit zu betrachten. Dadurch wird er zu einer über Wirtschaftszweige hinweg vergleichbaren Größe. Diese Herangehensweise hat wirtschaftspolitisch viele Vorteile. Das führt dazu, dass selbst alternative Wohlstandsindikatoren in der Regel auf eine Quantifizierbarkeit und Vergleichbarkeit angewiesen sind. Der Begriff des Wertes muss deshalb zunächst im Bereich der Ökonomie verortet werden.[568] Dennoch haben ökonomische Denker bereits früh realisiert, dass sich im Preis nicht alle Wertdimensionen widerzuspiegeln vermögen. So hat Adam Smith die Unterscheidung zwischen Tauschwert und Gebrauchswert eines Gutes vorgenommen:[569] Dabei drückt der

566 Vgl. A. Wildfeuer, *Wert*, 2490. Smith verdeutlicht diese beiden Formen von Wert anhand zweier Beispiele: Wasser und Diamanten. Vgl. N. Fröhlich, *Aktualität*, 42.

567 Zu den verschiedenen Theorieansätzen des gerechten Preises siehe R. Sturn, *Gerechter Preis*; E. Kaufer, *Theoriebildung*.

568 Wildfeuer stellt die Frage, ob der Begriff überhaupt noch davon zu lösen ist. Vgl. A. Wildfeuer, *Wert*, 2485.

569 Vgl. ebd. 2490.

Preis den Tauschwert eines Gutes für Anbieter und Nachfrager aus.[570] Der sogenannte Gebrauchswert hingegen bezieht sich auf die Nützlichkeit eines Gutes.[571] Mit diesem Begriff wurde in der klassischen Ökonomie eine Bezeichnung dafür gefunden, dass für das Konzept des Wertes die Beziehung zum Subjekt sowie dessen Bewertung konstitutiv sind. Zugleich verweist Wert über den bloßen Gegenstand hinaus. Diese Aspekte des Wertkonzeptes werden in der philosophischen Begriffsgeschichte, die ab dem späteren 19. Jahrhundert einsetzt, hervorgehoben.

### 6.9.2 Von der Ökonomie in die Philosophie – Die späte Entdeckung eines umstrittenen Konzeptes

Obwohl bereits Kant der menschlichen Person einen absoluten Wert zusprach, der keinen Ausdruck in einem monetären Preis finden kann,[572] hat es viele weitere Jahrzehnte gedauert, bis der Begriff des Wertes Eingang in die philosophische Reflexion fand. Außerhalb der Ökonomie wurde dieser erst ab dem 19. Jahrhundert und in der Philosophie sogar erst in den Anfängen des 20. Jahrhundert vertieft aufgegriffen.[573] In dieser Zeit hatte sich eine philosophische Wertethik entwickelt, die als Reaktion auf den Bedeutungsverlust der Philosophie und auf die von Nietzsche benannte nihilistische geprägte «Umwertung der Werte» zu verstehen ist.[574] In diesen philosophischen Ansätzen soll der Wertbegriff markieren, dass der Mensch für die Deutung der Welt nicht nur auf rein Gegenständliches bzw. den Naturwissenschaften Zugängliches verwiesen ist, sondern auch auf darüber Hinausweisendes Bezug nimmt. Dafür wird die Unterscheidung zwischen bloßer Existenz und Geltung bzw. Gültigkeit herbeigezogen, wobei Wert als Unterscheidungsmerkmal zwischen dem rein Existierenden und sogenannten Sinn-

570 Vgl. D. Cansier, Art. *Preis*, in: Religion in Geschichte und Gegenwart Online.

571 Vgl. P. Baran, Art. *Werte*, in: H. J. Sandkühler (Hg.), *Europäische Enzyklopädie zu Philosophie und Wissenschaften. Bd. 4*, Hamburg 1990, 805–815, 807.

572 Vgl. I. Kant, *Grundlegung zur Metaphysik der Sitten*, Akademie-Ausgabe Bd. IV, Berlin 1907, 428 f. Mit dieser prominenten Äußerung unterscheidet Kant zwischen relativem und absolutem Wert, wobei letzterer zur Pflicht wird. Vgl. O. Schwemmer, Art. *Wert (moralisch)*, in: J. Mittelstrass (Hg.), *Enzyklopädie Philosophie und Wissenschaftstheorie*, Stuttgart ²2018, 462 f.

573 Vgl. Ch. Krijnen, Art. *Wert*, in: M. Düwell/Ch. Hübenthal/M. H. Werner (Hg.), *Handbuch Ethik*. Berlin 2011, 548–553, 548; A. Regenbogen, *Werte*, 1743.

574 Dieser Entstehungshintergrund wird verschiedentlich benannt. So zum Beispiel Ch. Krijnen, *Wert*; M. Grossheim u. a., Art. *Wert/Werte*, in Religion in Geschichte und Gegenwart Online. Die Begriffsgeschichte kann an dieser Stelle nicht ausführlich dargestellt werden. Erläuterungen dazu finden sich bei P. Baran, *Werte*, 807–812; A. Wildfeuer, *Wert*, 2490–2496. Zu den Grundlagen einer materialen Wertethik siehe A. Pieper, *Einführung in die Ethik*, Tübingen ⁷2017, 204–212; A. Wildfeuer, *Wert*, 2494 f. Ausführlich mit verschiedenen «Meilensteinen» der Wertethik beschäftigt sich H. Joas, *Die Entstehung der Werte*, Frankfurt a. M. 1997.

gebilden figuriert.[575] Letztere verweisen über sich hinaus auf Geltung: «Sinngebilde sind wertbezogen: auf den Wert der Wahrheit, des Guten und des Schönen (bzw. auf Werte, die wiederum die inhaltliche Bestimmtheit dieser Grundwerte ausmachen).»[576] In dieser Logik beschäftigte sich die Werteethik im ersten Drittel des 20. Jahrhunderts mit Themen wie Wahrheit und Wirklichkeit, derer sich früher die Metaphysik annahm.[577] Wert kam gewissermaßen eine Ersatzfunktion für den Begriff des Guten[578] bzw. eines Gutes[579] zu. Gleichzeitig trat der Begriff der Zwecke in den Hintergrund und teleologische Ansätze wurden durch axiologische ersetzt.[580]

Bereits in den hier geschilderten Anfängen war die Wertethik von einem inneren Widerspruch gekennzeichnet, der sich bis heute in wertethischen Grundsatzdebatten widerspiegelt: Werte werden als vom Subjekt unabhängig und als vorgefunden verstanden.[581] Gleichzeitig sprechen sie Menschen in ihrem Wertempfinden an und entwickeln über deren Empfinden eine besondere und zugleich individuelle Bedeutsamkeit.[582] Aufgrund dessen richten Menschen ihr Handeln für ihr eigenes Leben, aber auch für die Gestaltung der Welt nach Werten aus: «Auf das Subjekt bezogen ist der Wert also ein Sollen, etwas, dem sich der Mensch als Subjekt unterwirft und gemäß dem er sich bestimmt; eine Forderung, die das Subjekt erfüllen soll hinsichtlich der Gültigkeit seiner Leistung.»[583]

Werte sind entsprechend als «Orientierungsdirektive»[584] oder als «Selektionsstandards»[585] zu verstehen. Als solche betreffen sie «Verhaltensweisen des Menschen (Gerechtigkeit, Treue, Wahrhaftigkeit, Mitmenschlichkeit) u. drücken Be-

575 Ch. Krijnen, *Wert*, 550. Zentral für diese Entwicklung in der Begriffsgeschichte war die Logik von Lotze. Vgl. P. Baran, *Werte*; A. Wildfeuer, *Wert*, 2485.

576 Ch. Krijnen, *Wert*, 550.

577 Vgl. ebd. 549. Wert ist kein allgemeiner Begriff der der altgriechischen Philosophie. Vgl. P. Baran, *Werte*.

578 Vgl. M. Grossheim u. a., *Wert/Werte*. Ausführlich dazu A. Wildfeuer, *Wert*, 2486. Vgl. ebenfalls A. Edel, *Right and Good*, 182.

579 Vgl. A. Regenbogen, *Werte*, 1743.

580 Vgl. A. Wildfeuer, *Wert*, 2496.

581 So ist in Schelers Theorie das Wertfühlen zentral. Siehe dazu A. Pieper, *Einführung*, 205.

582 Vgl. M. Grossheim u. a., *Wert/Werte*.

583 Ch. Krijnen, *Wert*, 549. Der Lexikonartikel im *Handbuch Religion in Geschichte und Gegenwart* skizziert die Begriffsgeschichte in der Spannung dieser beiden Pole. Es werden die wichtigsten Autoren benannt und ihre Beiträge zur Entwicklung des Begriffs skizziert. Siehe M. Grossheim u. a., *Wert/Werte*.

584 Ch. Krijnen, *Wert*, 549.

585 A. Regenbogen, *Werte*, 1743.

dingungen gelingenden Lebens aus (Leben, Freiheit)»[586]. Während diese normierende Funktion von Werten für das Subjekt eindeutig erscheint, ist der ontologische und erkenntnistheoretische Status[587] von Wert(en) in der Philosophie und der Ethik aber umstritten. Die ethische Beschäftigung mit Werten unterliegt deshalb bis heute einer Spannung: Können Werte eine objektive, vom Subjekt unabhängige Geltung beanspruchen? Oder sind sie Resultat der subjektiven Bewertung einzelner, sozial geronnen und ein Produkt kultureller Überlieferung?

### 6.9.3 Werte als Resultate sozialer Interaktion

Diese Fragen werden durch wertobjektivistische und wertsubjektivistische Lesarten unterschiedlich beantwortet:[588] So hält Spiekermann mit Bezug auf Max Scheler und Nicolai Hartmann in ihrem 2023 veröffentlichten Buch *Value-Based Engeneering* fest, dass Werten eine enthüllende Funktion zukomme: «Values are phenomena disclosing the degree of desirability of something or someone, giving meaning to and motivating the selection of available modes, means and ends of action.»[589] In ihrer Lesart beziehen sich Werte auf etwas Vorgefundenes, das sie für das Subjekt aktualisieren und dessen Bedeutung sie dadurch für das Subjekt zugänglich machen. Charakteristisch für eine objektivistische Werttheorie ist, dass subjektive Werte und ihre Geltung immer in faktischen bzw. unabhängig vom Subjekt existierenden Werten gründen.[590] Werte können deshalb allgemeingültige Geltung beanspruchen und dadurch zu einer «Quelle von Normen»[591] werden bzw. zu deren Begründung beigezogen werden.

Eine andere Lesart bestreitet den objektiven Geltungsanspruch von Werten grundsätzlich.[592] Regenbogen beschreibt Werte etwa als «subjektiv verwendbare Einstellungsmaßstäbe für die zustimmende/ablehnende Beurteilung von er-

586 J. Römelt, *Wert. Theologisch-Ethisch*, in: LThK, Freiburg i. Br. [10]2009, 1107.

587 Ich übernehme an dieser Stelle die Terminologie von Trapp. Vgl. R. Trapp, *Werte – Ihr ontologischer und erkenntnistheoretischer Standpunkt*, in: R. Mokrosch/F. Elk (Hg.), *Wertethik und Werterziehung*, Göttingen 2004, 15–37.

588 Ausführlich zu den beiden wertethischen Stoßrichtungen Wertobjektivismus und Wertsubjektivismus siehe A. Wildfeuer, *Wert*. Prominente Beispiele wertobjektivistischer Ansätze wurden von Max Scheler und Nicolai Hartmann vertreten. Zum Ansatz von Scheler siehe A. Pieper, *Einführung*, 204–207. Zu Hartmann siehe A. Edel, *Right and Good*, 182.

589 S. Spiekermann, *Value-based engineering. A guide to building ethical technology for humanity*, Berlin 2023, 42.

590 Zum Verhältnis von subjektiven und objektiven Werten siehe Ch. Krijnen, *Wert*, 551 f.

591 M. Grossheim u. a., *Wert/Werte*.

592 So zum Beispiel R. Trapp, *Werte*; A. Regenbogen, *Werte*.

wünschten Gegenständen, Handlungszielen und Handlungsmitteln»[593]. Ähnlich hält Trapp fest, «dass es keinerlei transsubjektiv existente ‹Wertewelt› gibt».[594] Er begründet dies mit Rückgriff auf Einsichten aus der empirischen Erkenntnistheorie, wonach Werte emotional aufgeladene, begriffsartige Gehirnkonstrukte seien.[595] Werte werden dadurch in der Welt der Erfahrung verortet, wodurch diese mit Wertempfindungen einhergehen. Sie sind deshalb notgedrungen subjektspezifisch und als solches relativ.[596] Im Vergleich zu einem objektivistischen Werteverständnis formuliert Wildfeuer treffend, dass in einer subjektivistischen Lesart «Werte nicht als Gegenstände einer vom Subjekt unabhängigen Realität vorgefunden werden, sondern erst als Antwort auf Interessen, Bedürfnisse und Wünsche und durch Bezug auf konkrete Lebenspläne vom Subjekt konstituiert werden […]».[597]

Die beiden dargestellten Lesarten – eine quasi metaphysische Deutung, die davon ausgeht, dass es Grundwerte gibt, die kategorisch, also um ihre unbedingte Gesolltheit, gelten,[598] und ein rein subjektivistisches und damit auch beliebiges Verständnis – vermögen Werten als einem komplexen Kompass moralischen Handelns nicht gerecht zu werden. Einer quasi metaphysischen Deutung gelingt es nicht, die Diversität von Wertphänomenen und ihre dadurch unterschiedlich zu bewertende normative Geltung abzubilden. Ein subjektivistisches Verständnis hingegen suggeriert eine gewisse Beliebigkeit von Wertvorstellungen und vermag den normativen Anspruch von Werten nicht zu erfassen. Diese Unschärfen begründen sich darin, dass beide Lesearten die soziale Dimension der Bildung von Werten und Wertempfindungen vernachlässigen, die in der Interaktion moralfähiger Menschen wurzelt.[599] Weil Menschen moralfähig sind – oder theologisch-ethisch gesprochen über ein Gewissen verfügen[600] – sind sie offen für die oben skizzierte Geltung von Phänomenen oder Gegenständen. Sie können Bewertungen in Form von gut oder böse sowie von richtig oder falsch vornehmen,

593 A. Regenbogen, *Werte*, 1747.

594 R. Trapp, *Werte*, 31.

595 Vgl. ebd. 17.

596 Siehe dazu ebd. 17–21.

597 A. Wildfeuer, *Wert*.

598 Von diesen kategorischen Werten werden Bedingungswerte abgegrenzt, die auf die Lebensdienlichkeit hingeordnet sind. Vgl. Ch. Krijnen, *Wert*, 551.

599 Wildfeuer arbeitet die Bedeutung der sozialen Interaktion für die Konstituierung von Werten heraus. Vgl. A. Wildfeuer, *Wert*, 2493.

600 Zum Gewissen aus theologisch-ethischer Perspektive siehe G. Marschütz, *Theologisch ethisch Nachdenken*, Würzburg ²2014, 73–96; P. G. Kirchschläger, *Gewissen aus moraltheologischer Sicht*, in: ZKTh 139 (2017), 152–177.

worin sich ihre Werthaltungen und Wertvorstellungen widerspiegeln. Diese Bewertungen kommen einer Gewissenserfahrung gleich, die Menschen als unbedingten Anspruch wahrnehmen.[601] Der Mensch als Subjekt, an das dieser Anspruch gerichtet ist, wird mit anderen Gewissensüberzeugungen konfrontiert werden, wodurch zum einen ein Prozess der Gewissensbildung angestoßen wird:[602]

> Der Widerspruch stellt den Objektivitätsanspruch meiner subjektiven Gewissensüberzeugung in Frage. Er drängt dazu, den Gegensatz aufzuarbeiten, sich zu vergewissern und in den Diskurs mit anderen einzutreten, um die Beliebigkeit des Subjektiven zu überwinden und allgemeingültig, also objektiv-richtig überzeugt zu sein.[603]

In diesem Prozess wird um gute Gründe gerungen. Dabei wird auf ethische Prinzipien, die Allgemeingültigkeit beanspruchen – wie zum Beispiel die Menschenwürde –, aber auch auf narrative Schilderungen moralisch relevanter Erfahrungen,[604] Bezug genommen. Es resultiert daraus nicht nur die individuelle Gewissensbildung, die Wertempfindungen formt und prägt, sondern es bildet sich ein soziales Ethos – das ich als geteilte Wertvorstellungen bezeichnen würde – heraus. Überzeugungen Einzelner und soziales Ethos stehen in einer kontinuierlichen Wechselwirkung und beeinflussen sich gegenseitig.[605] Individuelle sowie geteilte Wertvorstellungen sind deshalb als Resultat sozialer Interaktion zu beurteilen. Weil sie sich kontinuierlich verändern und sich an neue Kontexte passen, sind sie als dynamisch zu verstehen.

### 6.9.4 Prinzipien, Normen und Werte – Komplementarität anstelle von Konkurrenz

Der Wandel von Wertvorstellungen geschieht aber nicht willkürlich oder beliebig. In Wertvorstellungen werden vielmehr allgemeingültige ethische Prinzipien – wie insbesondere die Menschenwürde –, konkrete Normen und sozial vermittelte, kulturelle Überzeugungen zusammengeführt. Universelles und Partikula-

---

601 Vgl. G. Marschütz, *Theologisch ethisch Nachdenken*, 79.

602 Anzenbacher bezeichnet diese Wechselwirkung zwischen objektivem Anspruch und subjektiver Überzeugung, die einer Gewissensüberzeugung innewohnt, als Dialektik des Gewissens. Vgl. A. Anzenbacher, *Einführung in die Ethik*, Ostfildern [4]2012, 110 f.

603 Ebd. 111.

604 So betont zum Beispiel Fischer den herausragenden Stellenwert narrativer Schilderungen für den moralischen Erkenntnisprozess. Siehe dazu J. Fischer, *Zum narrativen Fundament der sittlichen Erkenntnis. Metaethische Überlegungen zur Eigenart theologischer Ethik*, in: F. Nüssel (Hg.), *Theologische Ethik der Gegenwart. Ein Überblick über zentrale Ansätze und Themen*, Tübingen 2009, 75–100; J. Fischer, *Verstehen statt Begründen. Warum es in der Ethik um mehr als nur um Handlungen geht*, Stuttgart 2012.

605 Siehe dazu die Abbildung *Gewissen und Ethos* bei A. Anzenbacher, *Einführung*, 114.

res wird auf einen Punkt gebracht, wobei dieser nicht statisch zu verstehen ist, sondern sich ebenfalls kontinuierlich verschiebt. Werte nehmen deshalb immer die Gestalt des Vorläufigen an. Folglich sind sie keine Quelle ethischer Normen, sondern kontingenter, subjektiver wie auch sozial geronnener Ausdruck derselben und müssen an diesen gemessen werden können:

> Weil grundsätzlich alles Gegenstand des Strebens von Subjekten werden kann, sich aber nicht alles als zuträglich erweist und einem rationalen Werturteil standhält, bleibt mit der Zuschreibung von Werthaftigkeit immer auch die Frage der Geltung und deren Begründung verbunden, zumal sich die Werthaftigkeit des Wertes als Grund der Wertzuschreibung dem Anspruch nach rational und intersubjektiv nachvollziehbar darlegen lassen muss.[606]

Wertvoll ist, was für uns Wert hat, was als erstrebenswert, als wünschenswert gilt. In dieser Beziehung zeigt sich der subjektive Geltungsanspruch von Werten.[607] Werte sind deshalb von Prinzipien und Normen zu unterscheiden, die sich gerade durch ihre universelle Gültigkeit auszeichnen. Im Vergleich dazu erheben sie gerade keinen Begründungsanspruch, sondern sind vielmehr auf das Handeln und das Gestalten von Welt ausgerichtet.[608] Darin zeigt sich auch die von Joas in Erinnerung gerufene traditionelle Unterscheidung von obligatorischen und teleologischen Aspekten des Handelns. Während erstere in Verbindung zu Normen stehen, werden letztere durch Werte verkörpert.[609] Dadurch kommt Werten eine andere Funktion als Normen zu.

Die vermeintliche Schwäche der Subjektbezogenheit von Werten ist zugleich deren größte Stärke: Sie aktualisieren ethische Prinzipien und Normen für das Subjekt und lassen diese für das Handeln wirksam werden. Diese werden infolgedessen im Leben der Menschen verwurzelt und entfalten Relevanz. Dadurch, dass sich das Subjekt von Werten als direkt angesprochen erfährt und diese als für sich geltend erachtet, wirken diese motivierend.[610] Die Wertethik verfolgt somit das berechtigte Anliegen, im Prozess der Aneignung von Moral den Menschen als ganzen ernst zu nehmen.[611] Durch das Konzept des(r) Werte(s) werden Aspekte aufgegriffen, die von einer deontologischen Ethik vernachlässigt wer-

606 A. Wildfeuer, *Wert*, 2496.

607 Wildfeuer hält mit Bezug auf Schnädelbach fest, dass Geltung immer ein dreistelliger Begriff ist: «Etwas gilt für jemanden als etwas.» Ebd. 2496.

608 Vgl. H. Joas, *Entstehung*, 287.

609 Vgl. ebd. 286.

610 Lumer betont, dass subjektivistische Wertethiken das Motivationsproblem des Deontologismus zu lösen vermögen. Vgl. Ch. Lumer, *Vom Primat der Werte – Wertethik versus Pflicht- und Tugendethik*, in: R. Mokrosch/F. Elk (Hg.), *Wertethik und Werterziehung*, Göttingen 2004, 39–61.

611 Vgl. dazu A. Pieper, *Einführung*, 208.

den. In diesem Sinn sind Werte kein alternatives Konzept zu Prinzipien oder Normen. Sie können vielmehr komplementär dazu verstanden werden.

Prinzipien und Normen dienen hingegen als ein Bewertungsmaßstab, mit Hilfe dessen Werte beurteilt werden können. Denn eine Schwierigkeit liegt darin, dass Werte eine Vielzahl subjektiv erstrebenswerter Güter, Lebensvollzüge und moralischer Maßstäbe umfassen. Deutlich wird dies in der Klassifizierung, mittels derer Piper Werte in drei Gruppen einteilt:[612]

1. Ethische Grundwerte: Menschenwürde, Freiheit, Gleichheit, Gerechtigkeit
2. Moralische Werte: Invidualwerte, Sozialwerte, Ökologische Werte
3. Ökonomische Werte: Freie Marktwirtschaft, Vertragsfreiheit.

Die drei Gruppen von Werten spiegeln die Beobachtung wider, dass es sich bei Werten um ein vielfältiges und diverses Konzept handelt. Ethische Grundwerte sowie moralische Werte erfassen Prinzipien, in der philosophischen Tradition als allgemeingültig verstanden werden. Moralische Werte können hingegen auch Vorstellungen des guten Lebens wie etwa Freundschaft, Liebe oder Glück umfassen, die als divers und partikular gelten. Deshalb müssen Werte – wenn sie normative Geltung beanspruchen wollen – aus der praktischen Vernunft gerechtfertigt werden:

> Die Objektivität von Werten besteht folglich in der rationalen Plausibilisierbarkeit ihrer allgemeinen, durch die praktische Vernunft geprüften Geltung. […] Werte werden daher nicht einfach vorgefunden, sondern aus praktischer Vernunft gerechtfertigt.[613]

Werte sind auf Vorstellungen guten und gelingenden Lebens ausgerichtet, das in vielfältigen Formen imaginiert wird. So können etwa Fernreisen als Teil eines kosmopolitischen Selbstverständnisses figurieren; eine auf tierische Proteine fokussierte Ernährung kann als Ausdruck kulinarischer Tradition und Heimatverbundenheit gelten; der Besitz eines eigenen Autos kann zum Inbegriff eines autonomen Lebensstils werden. Diese individuellen Vorstellungen müssen sich in der ethischen Reflexion aber an verallgemeinerbaren Gerechtigkeitsstandards messen lassen. Dazu dienen ethische Prinzipien und Normen.

Obwohl Werte – wie in diesem Abschnitt weiter oben ausgeführt – notgedrungen kontingent und partikular sind, ist damit nicht zwingend ein Partikularismus oder Relativismus verbunden.[614] Vielmehr zeigt sich darin die Anerkennung dessen, dass universelle Prinzipien immer einer Übersetzung in die konkrete Lebenswelt und damit persönliche Haltungen wie auch in soziale Institutionen bedürfen, damit sie wirksam werden für die individuelle Lebensführung und die

612 Siehe dazu ebd. 209.

613 Vgl. A. Wildfeuer, *Wert*, 2490.

614 Vgl. H. Joas, *Entstehung*, 274.

Gestaltung der (sozialen) Welt. In diesem Prozess können bzw. müssen ethische Prinzipien – wie zum Beispiel Gerechtigkeit oder die Menschenwürde – selbst zu einem Wert werden, wenn sie nicht ausschließlich als «tote» Prüfinstanz figurieren, sondern zum Ziel menschlichen Strebens werden sollen.[615] Die Herausforderung für die ethische Reflexion liegt darin, Orientierung im Dschungel proklamierter Werte und Wertvorstellungen zu bieten. Dies geschieht dadurch, dass Wertvorstellungen auf ihre Plausibilität und Objektivierbarkeit geprüft werden. Gleichzeitig gilt es anzuerkennen, dass Werten aufgrund ihrer Subjektbezogenheit ein herausragender Stellenwert in der Vermittlung und Aneignung von Moral zukommt.

Im Folgenden soll nun der Frage nachgegangen werden, was die bisherigen Überlegungen zum Thema Werte für den Gegenstandsbereich der vorliegenden Arbeit – nämlich einer Wert schaffenden Wirtschaft – konkret bedeutet.

### 6.9.5 Wertschöpfung – Wert(e) schaffen?

Werte als Resultat sozialer Interaktion werden sowohl von universellen Prinzipien als auch von kontingenten Wertvorstellungen geprägt. Dadurch sind Werte als divers und vorläufig zu verstehen. Sie verändern sich über die Zeit und entwickeln sich je nach kulturellem und gesellschaftlichem Kontext unterschiedlich. Wenn Wertschöpfung in einem normativ aufgeladenen Sinn des *Werte Schaffens* verstanden werden soll, müssen diese Werte auf ihren normativen Gehalt hin geprüft werden.

Wirtschaft im Allgemeinen oder Finanzwirtschaft im Spezifischen schaffen grundsätzlich Werte, indem sie eine Nachfrage befriedigen und dadurch Wünsche von Individuen erfüllen bzw. eine Antwort auf deren Streben nach Gütern und Dienstleistungen bieten.[616] Von einer wertschaffenden Wirtschaft oder Finanzwirtschaft zu sprechen, ist zunächst eine deskriptive Angelegenheit: Welche Werte werden geschaffen? Wie werden Werte definiert? Wem kommt die Definitionshoheit zu? Wie verändern sich Werte über die Zeit? Wertvorstellungen entwickeln sich dabei nicht unabhängig von Wirtschaftssystem, Produktionsregime und zugrundeliegender ökonomischer Theorie, sondern werden vielmehr davon geprägt. Dies zeigt sich nicht zuletzt in den großen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Veränderungen ab den 1970er Jahren, die in der vorliegenden Arbeit immer wieder zur Sprache kommen: Wirtschaft, Politik und Gesellschaft sowie

615 Joas hält fest, dass das Gerechte immer nur Prüfinstanz sein kann, außer es wird selbst zum Guten, dem Wert der Gerechtigkeit. Vgl. ebd. 270.

616 Dieser Aspekt wird von der in *Abschnitt 6.1.2* beschriebenen Konsumentensouveränität formal festgehalten.

geteilte und individuelle Wertvorstellungen stehen in wechselseitigen Beziehungen.

Werte, ihre Einbettung und Prägung durch gesellschaftliche und wirtschaftliche Verhältnisse sowie die ihnen zugrundeliegenden Machtkonstellationen müssen dementsprechend aus normativer Sicht analysiert werden. Wertschöpfung im Sinn des *Schaffens von Werten* zu verstehen, kann deshalb das damit verbundene Versprechen der Normativität nicht einlösen. Um Finanzwirtschaft aus ethischer Sicht zu legitimieren, genügt es dementsprechend nicht auf Werte im Allgemeinen zurückzugreifen. Die Rede von Wertschöpfung im Sinne von *Werte schaffen* stößt deshalb im ethischen Diskurs an ihre Grenzen. Als Alternative wird abschließend ein Verständnis von Wertschöpfung als Förderung des Gemeinwohls skizziert.

### 6.9.6 Wertschöpfung als Förderung des Gemeinwohls

Ein Konzept von Wertschöpfung, das sich auf die Förderung des Gemeinwohls stützt, birgt verschiedene Vorteile. Insbesondere gelingt es diesem, sowohl finanzwirtschaftliche Leistungen, die in einem direkten Bezug zur Realwirtschaft stehen, als auch eigenständige finanzwirtschaftliche Errungenschaften zu integrieren. Indem das Prinzip des Gemeinwohls – wie in *Kapitel 6.7* deutlich umrissen – strukturelle, institutionelle und damit gerechtigkeitstheoretische Dimensionen einerseits sowie Fragen des guten Zusammenlebens, der gemeinsamen Wertvorstellungen und geteilten Ziele andererseits umfasst, vermag es menschliches Wohlergehen in einem umfassenden Sinn zu berücksichtigen. Wird Wertschöpfung in den Zusammenhang des Gemeinwohls gestellt, ergeben sich hinsichtlich der Beurteilung der Finanzwirtschaft folgende Einsichten:

Finanzwirtschaft wird anhand ihres Beitrags zu Institutionen und gesellschaftlichen Strukturen beurteilt, die die Entfaltung von Menschen und die Verwirklichung ihrer Lebenspläne ermöglichen. Dazu gehört, dass Finanzwirtschaft gemeinschaftliche Lösungen für zunächst individuelle Probleme bereitstellt, die aber von vielen Menschen geteilt werden. Darin zeigt sich die doppelte Bedeutung des Gemeinwohls in Hinblick auf die Finanzwirtschaft: Ein funktionierendes Finanzsystem kann als strukturelle und institutionelle Voraussetzung begriffen werden, dass Menschen ihr Leben nach ihren Vorstellungen gestalten können. Mit den in *Abschnitt 2.1* ausführlich dargestellten Grundfunktionen legt es dazu wichtige finanzielle Grundlagen. Indem Finanzwirtschaft Kapital durch die Zeit verschiebt, ermöglicht sie Konsum und Innovation in der Gegenwart sowie die Vorsorge für die Zukunft. Ebenso sorgt sie für die Diversifizierung von Risiken. Diese finanzwirtschaftlichen Grundfunktionen zeichnen sich gerade dadurch

aus, dass es sich dabei nicht nur um individuelle Vorstellungen des guten Lebens handelt, sondern nicht zuletzt auch um geteilte Wert- und Zielvorstellungen. Diese zeichnen sich gerade dadurch aus, dass sie je individuell nicht verwirklicht werden könnten. Das Finanzsystem kann deshalb – wie in *Abschnitt 6.7* festgehalten – als Gemeingut verstanden werden.

Ein Wertschöpfungsbegriff, der das Gemeinwohl als normativen Rahmen anerkennt, legt eine differenzierte Beurteilung eines finanzwirtschaftlichen Dienstes an der Realwirtschaft nahe: Die Bereitstellung von Kapital sowie der Umgang mit Risiken ist zunächst unbestritten auf die Begleitung und Vereinfachung von realwirtschaftlichen Prozessen hingeordnet. Darin widerspiegelt sich die Forderung nach einem Dienst an der Realwirtschaft. In diesem Kontext muss aber hervorgehoben werden, dass weder die grenzenlose Steigerung der Produktion noch die Bereitstellung beliebiger Güter und Dienstleistungen einen Beitrag zum Gemeinwohl leisten. Es geht vielmehr darum, lebensnotwendige und wünschenswerte Güter zu produzieren. Hinzu kommt, dass wirtschaftliches Handeln in einem Spannungsfeld stehend begriffen werden muss: Es soll den Lebensunterhalt und auch darüberhinausgehende Bedürfnisse sichern. Gleichzeitig müssen Produktionsprozesse einerseits menschengerecht gestaltet werden. Andererseits müssen diese achtsam und unter Berücksichtigung von Gerechtigkeitsaspekten mit knappen Ressourcen umgehen. Ein Dienst an der Realwirtschaft vermag im Vergleich zu einer Beurteilung, die auf dem Gemeinwohl beruht, diese Differenzierung nicht zu erfassen.

Hinzu kommt, dass es Wert- und Zielvorstellungen gibt, die gerade nicht in der Sphäre der Produktion hergestellt werden können, sondern als spezifischer, finanzwirtschaftlicher Gemeinwohlbeitrag bezeichnet werden können. Mit den finanzwirtschaftlichen Grundfunktionen gelingt es insbesondere, einen Umgang mit der Kontingenz des Lebens zu finden. Sie sorgen dafür, dass die Zukunft sowie Risiken, die auf Zufälligkeit und Nicht-Kalkulierbarkeit zukünftiger Entwicklungen zurückgehen, berechenbarer und bewältigbarer werden. Finanzielle Vorsorge für die Zukunft im Allgemeinen aber auch finanzielle Absicherung angesichts von Alter, Krankheit und Tod werden dadurch zu geteilten Zielvorstellungen, die durch gemeinsame finanzwirtschaftliche Lösungen realisiert werden können.

Gerade aus theologisch-ethischer Perspektive ist es zentral, dass diese Bewältigung von Kontingenz immer nur bis zu einem gewissen Grad möglich ist. Finanzwirtschaft bietet technische Lösungen für menschliche Sorgen und Ängste, kann aber Kontingenz als *conditio humana* nicht grundsätzlich aus der Welt schaffen. Sie ermöglicht nicht mehr und nicht weniger als einen Umgang mit den da-

mit verbundenen finanziellen Risiken. Es wäre deshalb ein Trugschluss mittels eines grenzenlosen finanzwirtschaftlichen Ausbaus die Bedingungen eines risikolosen Lebens schaffen zu wollen. Zum einen stößt der finanzwirtschaftliche Ausbau an seine Grenzen und kann die ursprünglich intendierten Leistungen ins Gegenteil verkehren. Zum anderen setzt das Leben Menschen Risiken anderer Art aus, die gerade nicht durch Geld und materiellen Wohlstand bewältigt werden können. Trotz dieser Grenzen leistet Finanzwirtschaft einen wichtigen, wenn auch auf finanzielle Belange begrenzten Beitrag dazu, der Zukunft leichter und sorgenfreier entgegenzugehen.

# 7 VORRANG DES KAPITALS

Im vorhergehenden Kapitel wird die Vorstellung eines Dienstes an der Realwirtschaft durch die Finanzwirtschaft aus der Perspektive von Einkommen ohne Wertschöpfung diskutiert. Indem Einkommensstrukturen analysiert werden, liegt der Fokus auf der Finanzdurchdringung der Wirtschaft in ihrer Gesamtheit. Dadurch werden Herausforderungen, die mit einer sogenannten Profitfinanzialisierung[1] einhergehen, adressiert. Diese nimmt die Akkumulationsformen sowie die gewachsene wirtschaftliche und gesellschaftliche Bedeutung der Finanzwirtschaft im Allgemeinen in den Blick.

In Abgrenzung dazu blickt das folgende Kapitel durch die Brille der Kontrollfinanzialisierung[2] auf die Bedeutung eines Dienstes an der Realwirtschaft. Analysiert werden in einem ersten Schritt die veränderten Eigentümer- und Finanzierungsstrukturen sowie deren Auswirkungen auf die Art und Weise des Wirtschaftens. Darauf aufbauend werden die philosophischen Grundlagen des *Shareholder Value* kritisch reflektiert. Als zentrale Folge desselben wird die Orientierung von Nicht-Finanzunternehmen an kurzfristigen finanzwirtschaftlichen Zielen identifiziert, was mit verschiedenen wirtschaftsethischen Problemen einhergeht. Ein Schwerpunkt liegt auf der Erosion nicht-monetärer Vermögensformen. In diesem Kontext werden die prekären Arbeitsbedingungen für Arbeitnehmende herausgearbeitet und problematisiert.

Diesen Herausforderungen werden im zweiten Teil des Kapitels zwei sozialethische Prinzipien – der Vorrang der Arbeit und die Sozialpflichtigkeit des Kapitals – gegenübergestellt. Es wird argumentiert, dass diese beiden Prinzipien dem Zusammenspiel von Kapital und Arbeit ein personales Menschenbild zugrunde legen. Daraus werden eine besondere Schutzwürdigkeit der Arbeitnehmenden und ihrer Rechte einerseits sowie die sittliche Verantwortung der Eigentümer*innen andererseits abgeleitet. Zudem kann das Verhältnis von Kapital und Arbeit auf dieser Grundlage als ein partnerschaftliches und kooperatives Verhältnis begriffen werden, das sich im Rahmen von Unternehmen, die als Gemeinschaften verantwortungsfähiger Akteur*innen verstanden werden, entfalten kann.

## *7.1 Neue Eigentümerstrukturen*

In *Abschnitt 2.3.1* werden zwei traditionelle Grundausrichtungen der Finanzwirtschaft – eine geschäftsbanken- und eine marktdominierte – sowie deren Konvergenz in den letzten Jahrzehnten eingeführt. Die makroökonomischen Auswir-

1 Siehe *Abschnitt 3.3.3*.

2 Siehe ebd.

kungen dieser neuen Konstellation wurden im vorhergehenden Kapital intensiv diskutiert. Ebenso lassen sich auf mikroökonomischer Ebene gewichtige Veränderungen in Form neuer Finanzierungsformen und daraus resultierenden neuen Eigentümerstrukturen beobachten, die sich gleichermaßen auf das Verhältnis von finanzwirtschaftlichen Akteuren und Unternehmen auswirken.

Diese Veränderungen zeigen sich in zweifacher Weise: In den ehemals bankendominierten kontinentaleuropäischen Finanzsystemen haben sich Unternehmen vermehrt über Anleihen am Finanzmarkt oder über den Aktienmarkt finanziert, wodurch klassische Bankkredite als dominierendes Finanzierungsinstrument abgelöst wurden.[3] In den marktorientierten Systemen hingegen haben Kleinaktionäre wie zum Beispiel Privathaushalte, die bis in die 1960er Jahre den größten Teil des US-amerikanischen Aktienkapitals auf sich vereinten, ihr Vermögen vermehrt durch institutionelle Finanzinstitute verwalten lassen.[4] Durch diese beiden Bewegungen haben Investment- und Pensionsfonds sowohl Banken als auch Kleinanleger*innen als Eigentümer abgelöst. Weltweit haben sie dadurch zunehmend an Bedeutung gewonnen und wirken nicht zuletzt aufgrund der unter ihnen herrschenden Wettbewerbssituation auf die Unternehmenskontrolle und damit auf die Unternehmensführung ein.[5] Gleichzeitig haben sich die Geschäftsbanken aus den Verwaltungs- bzw. Aufsichtsräten zurückgezogen.[6] Weil die Produktionsmittel vermehrt in den Händen «neuer» Eigentümer wie insbesondere institutionelle Finanzinvestoren und Investmentfonds liegen,[7] kommt Aktionär*innen eine neue, gewichtigere Bedeutung zu.[8] Das Resultat der hier beschriebenen Verschiebungen sind neue Eigentümerstrukturen mit neuen Akteuren und Einflussmöglichkeiten. Bevor die daraus folgenden Auswirkungen intensiver diskutiert werden, wird in das Fallbeispiel der deutschen Börse, das finanz-

3 Vgl. P. Windolf, *Einleitung*, 12.

4 Vgl. Ders., *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 24.

5 In den USA besitzen Pensions- und Investmentfonds inzwischen 60% der Aktien der 1000 größten Aktiengesellschaften. Die 20 größten Investment-Fonds halten ca. 40% der Aktien. Vgl. ebd. 23.

6 Diese Verschiebungen werden durch den Begriff der Kontrollfinanzialisierung erfasst, der bereits in *Abschnitt 3.3.3* eingeführt wurde.

7 Vgl. K. Kraemer, *Grenzen*, 126.

8 Vgl. E. Stockhammer, *Entstehung*, 37.

soziologisch untersucht wurde, eingeführt. Außerdem wird der Schweizer Kontext kurz skizziert.

### 7.1.1 Eigentümerstrukturen in Deutschland und der Schweiz

*Fallbeispiel – Deutsche Börse*

Der Bedeutungsverlust der Banken und ihr Rückzug aus den Aufsichtsräten wurden insbesondere für den deutschen Kontext finanzsoziologisch untersucht. Bis in die 1990er Jahren kontrollierten große Universalbanken die Finanzmärkte in Deutschland und hatten Einsitz in den Aufsichtsräten der Aktiengesellschaften. Dadurch nahmen sie – stellvertretend für die Aktionär*innen – eine Kontrollfunktion wahr und verhinderten feindliche Übernahmen.[9] Über einige Jahrzehnte hinweg sorgte das dichte Netz von Großbanken und größeren Unternehmen, das von engen Hausbankenbeziehungen getragen war und durch Kapitalbeteiligungen ein Personennetzwerk schuf, für Stabilität und Sicherheit.[10] Ab Mitte der 1990er Jahre verkauften die Banken ihre Aktienbeteiligungen und zogen sich aus den Aufsichtsräten zurück, wodurch sich auch die Kontrollfunktion der Banken auflöste. Ihre Beteiligungen gingen an Investments- und Pensionsfonds über, so dass die Deutsche Börsen AG zu Beginn des 21. Jahrhunderts von institutionellen Investoren kontrolliert wurde und den Universalbanken keine Ordnungsfunktion mehr zukam.[11] Diese Verschiebungen spiegeln sich in der Aktionärsstruktur der Deutschen Börse wider. Diese wird seit 2004 von institutionellen Anlegern mit einem Anteil von über 90% dominiert.[12]

*Fehlende Daten in der Schweiz*

In der Schweiz werden keine vollständigen Informationen zu den Eigentümerstrukturen von Unternehmen erhoben.[13] So können gemäß dem Strukturbericht

9 Siehe dazu P. Windolf, *Einleitung*, 9.

10 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 928. Detailliert setzt sich P. Windolf mit dem korporatistischen und von Banken kontrollierten System im Vergleich zu einer von Investment- und Pensionsfonds dominierten Eigentümerstruktur auseinander. P. Windolf, *Einleitung*, 9–13.

11 Vgl. ebd. 9 f.

12 Windolf zeigt den Wandel der Eigentümerstruktur zwischen Ende der 1990er Jahre und 2004 auf. Vgl. ebd. 10. Der hohe Anteil institutioneller Anleger blieb über die Jahre hinweg konstant. Vgl. Deutsche Börse Group, *Aktionärsstruktur*, online https://www.deutsche-boerse.com/dbg-de/investor-relations/aktie-und-anleihen/aktionaersstruktur [23.08.2022].

13 Das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) schreibt vor, dass «Beteiligungen an Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, der Gesellschaft und der SIX Swiss Exchange gemeldet werden, wenn die Stimmrechte des jeweiligen Inhabers gewisse Schwellenwerte erreichen, überschreiten oder unterschreiten.» H. Zimmermann/Y. Zimmermann Seiler, *Besitzverhältnnisse an börsenkotierten schweizerischen*

des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) von 2019 zu den Besitzverhältnissen an börsenkotierten schweizerischen Unternehmungen nur 21.4% aller Stimmrechte bekannten Aktionären zugeordnet werden. Der restliche Anteil der Aktien wird im Streubesitz gehalten. Dementsprechend können deren Eigentümer nicht identifiziert werden.[14] Die Verteilung dieser bekannten Stimmrechte über Aktionärsgruppen hinweg kann marktkapitalisierungsgewichtet oder ungewichtet erfolgen.[15] In einer ungewichteten Betrachtung wurde 2019 der mit Abstand größte Anteil der bekannten Stimmrechte von institutionellen Anlagegesellschaften gehalten (52%). In einer gewichteten Berechnung reduziert sich dieser Anteil auf nur mehr 29%. Dies ist darauf zurückzuführen, dass eines der am stärksten marktkapitalisierten Unternehmen – Roche GS – zu einem bedeutenden Anteil in der Hand von Privatpersonen liegt.[16] Aus demselben Grund zeigt sich eine ähnlich hohe Divergenz mit Blick auf die Herkunft der Anleger: Bei einer gewichteten Betrachtung liegt der größte Anteil der Stimmrechte in Schweizer Hand (68%). Bei einer ungewichteten Berechnung halten Schweizer Investoren lediglich 40% der Stimmrechte.[17]

Aufgrund des hohen Anteils unbekannter Aktionäre bleibt die Aktionärsstruktur der in der Schweiz hauptkotierten Unternehmen mehrheitlich im Dunkeln. Der Strukturwandel lässt sich deshalb nicht im selben Maß nachvollziehen wie etwa im Fall der deutschen Börse. Es fällt aber auf, dass Banken nicht als eigene Anlegerkategorie ausgewiesen werden, was gemäß den Autor*innen darauf zurückzuführen ist, dass Banken mit Bezug auf die analysierten Gesellschaften nur in Verbindung mit einer anderen Anlegerkategorie auftreten.[18] Geschäfts-

---

*Unternehmungen. Studie im Auftrag des Staatssekretariats für Wirtschaft SECO*, Strukturberichterstattung Nr. 59, Bern 2019, 3.

14 Vgl. ebd.

15 Durchschnittswerte können sowohl in Bezug auf die Marktkapitalisierung gewichtet als auch ungewichtet berechnet werden, wobei die gewichtete Berechnung den Anteil der Firma an der Gesamtkapitalisierung berücksichtigt und damit ein Maß für den wirtschaftlichen Einfluss darstellt. Ungewichtete Durchschnittswerte hingegen lassen eine Aussage über die durchschnittlichen bzw. typischen Besitzverhältnisse der Unternehmungen in der Schweiz zu. Vgl. ebd. 3.12.

16 Die Vermutung ergibt sich aufgrund der hohen Kapitalisierung sowie aufgrund des hohen Stimmrechtsanteils der Familie Hoffmann. Siehe dazu Abbildung 4: Anteil der SMI *expanded* Unternehmen an der totalen Marktkapitalisierung; Abbildung 6: Top 20 der bekannten Aktionäre: Durchschnittlicher Stimmrechtsanteil am Total der bekannten Aktionäre sowie am Total aller Stimmrechte; marktkapitalisierungsgewichtet; Abbildung 7: Top 20 der bekannten Aktionäre: Durchschnittlicher Stimmrechtsanteil am Total der bekannten Aktionäre sowie am Total aller Stimmrechte, ungewichtet in: ebd. 15.17.18.

17 Vgl. ebd.

18 Vgl. ebd.

banken treten dementsprechend auch in der Schweiz nicht in hohem Masse direkt als Eigentümer*innen von Unternehmen auf. Deshalb kann davon ausgegangen werden, dass ihnen auch im Schweizer Kontext keine Kontrollfunktion mit Blick auf in der Schweiz hauptkotierte Unternehmen zugeschrieben werden kann.

### 7.1.2 Zunehmende Verstrickung in die Finanzmärkte

Die oben beschriebenen neuen Eigentümerstrukturen und Finanzierungsmodelle führen dazu, dass Kapitaleigentümer*innen und dadurch auch die Unternehmen enger mit den Finanzmärkten verbunden sind. Diese Verbindung wird vor allem dadurch geknüpft, indem Investment- und Pensionsfonds untereinander in großer Konkurrenz um die Vermögenseinlagen der Sparer*innen stehen. Sie stehen unter Druck kurzfristig hervorragende Geschäftsresultate zu erzielen, was sich in der periodischen Messung und Kommunikation der Resultate widerspiegelt. Im Zuge dieses Konkurrenzkampfes gilt es, die (kurzfristigen) Renditeerwartungen zu befriedigen, damit Kapital nicht abgezogen wird und die Fonds nicht unter Liquiditätsdruck geraten.[19] Dieser Druck wird von den Fonds an die realwirtschaftlichen Unternehmen weitergegeben. Die Übertragung des finanzwirtschaftlichen Drucks gelingt besonders erfolgreich, wenn die Fonds nur einen kleinen Prozentanteil aller Aktien halten. Dadurch bleiben sie liquide und können ihre Unternehmensbeteiligungen jederzeit verkaufen.[20] Der Abzug von Kapital ist infolgedessen eine glaubhafte Option, wodurch der finanzwirtschaftliche Konkurrenzdruck und die damit verbundenen Renditeerwartungen effektiv auf die realwirtschaftlichen Unternehmen übertragen werden.[21]

Die neuen Eigentümerstrukturen führen daher zu einer Verstrickung realwirtschaftlicher Unternehmen mit den Finanzmärkten und den darauf herrschenden Dynamiken. Diese neue Abhängigkeit wird in den folgenden Abschnitten näher ausgeführt. Vorweggenommen sei, dass die verstärkte Orientierung an den Finanzmärkten verschiedene konkrete Auswirkungen auf die Unternehmensführung und die Unternehmungskontrolle hat. Ein wichtiger Stellenwert kommt dabei der Maximierung des sogenannten *Shareholder Value* zu.

19 Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 23; J. Kromphardt, *Analysen*, 269 f.

20 Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 38.

21 Vgl. ebd; M. Faust/J. Kädtler/H. Wolf, *Finanzmarktkapitalismus*, 14.

## *7.2 Finanzwirtschaftliche Konzepte und Leitideen*

### 7.2.1 Maximierung des Shareholder Value

Die globalisierte Finanzwirtschaft hat ungeahnte Renditemöglichkeiten geschaffen und dadurch Erwartungen an große finanzielle Gewinne geschürt. Um diese zu realisieren wird nach den bestmöglichen und ertragreichsten Anlagemöglichkeiten gesucht, wodurch die Orientierung am sogenannten *Shareholder Value*, d. h. am Aktionärswert, an Bedeutung gewonnen hat.

Das *Shareholder Value*-Konzept bezeichnet eine Unternehmensstrategie, die darauf ausgerichtet ist, den Unternehmenswert im Sinn des Marktwertes des Eigenkapitals zu steigern. Dadurch wird das Aktionärsvermögen zur Zielgröße unternehmerischen Handelns. Der Unternehmenswert wird anhand der Diskontierung des zukünftigen *Cashflows* berechnet.[22] Typischerweise wird der *Shareholder Value* auf diese Weise in ein Managementziel übersetzt, das sich an den zukünftigen Gewinnen in Form von Dividenden und dem erzielten Aktienkurs bemisst.[23] Es entspricht infolgedessen einem unternehmerischen Organisationsprinzip bzw. einem Prinzip der *Corporate Governance*.[24] Eine zentrale Folge der Orientierung am *Shareholder Value* ist, dass Eigenkapitalrenditen nicht mehr *ex post* als Resultat ökonomischer Leistung verstanden werden, sondern zu vorab festgelegten Planungsgrößen und dadurch zu verbindlichen Zielvorgaben werden.[25] Die Folge davon ist wiederum, dass die Maximierung der Gewinne, die unternehmerisches Handeln ohne Zweifel bereits vor der Orientierung am *Shareholder Value* mitbestimmt hat, eine Akzentuierung erfahren hat. Ebenso hat sich dadurch die Verteilung der erwirtschafteten Gewinne zwischen Kapital und Arbeit verschärft.

Indem das Konzept des *Shareholder Value* die Interessen der Eigentümer, die finanzieller Natur sind, konsequent als vorrangig gegenüber Interessen anderer Gruppen beurteilt,[26] verspricht es eine einfache Lösung für das sogenannte Prin-

---

22 Vgl. C. Heldt/W. Breuer/C. Breuer, Art. *Shareholder Value*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/shareholder-value-43433/version-266763. [28.08.2024]

23 Vgl. P. Koslowski, *The Limits of Shareholder Value*, in: Journal of Business Ethics 27 (2000), 137–148, 137.

24 Vgl. H. Vollmer, *Signaturen*, 89.

25 Vgl. P. Koslowski, *Limits*, 137; K. Dörre, *Krise des Shareholder Value? Kapitalmarktorientierte Steuerung als Wettkampfsystem*, in: K. Kraemer/S. Nessel (Hg.), *Entfesselte Fiananzmärkte. Soziologische Analysen des modernen Kapitalismus*, Frankfurt a. M., 121–144, 126; B. Emunds, *Renditedruck*, 932.

26 *«What is being supposed there is that the property right of shareholders will override whatever claims non-shareholders might have on the services of the company.»* J. Kaler, *Evaluating Stakeholder Theory*, in: Journal of Business Ethics 69.3 (2006), 249–268, 257.

zipal-Agenten-Problem.[27] Dieses beschreibt eine Situation, in der eine Person (Agent) im Auftrag einer anderen (Prinzipal) entscheidet oder handelt und die Gelegenheit hat, Entscheidungen nicht im besten Interesse des*der Auftraggeber*in zu fällen. Das Problem kann grundsätzlich in jeder Geschäftsbeziehung auftreten, innerhalb derer Informationen zwischen Geschäftspartner*innen asymmetrisch verteilt sind[28] und die Interessen von Prinzip und Agent unterschiedlich gelagert sind. Unter der Annahme eines ökonomischen Menschenbilds, des *Homo oeconomicus*, das den Menschen als nutzenmaximierend beurteilt,[29] weist das Prinzipal-Agenten-Problem darauf hin, dass der Agent seinen Informationsvorsprung zu seinen eigenen Gunsten auszunutzen und seine eigenen Interessen ungeachtet der Interessen des Prinzipals zu verfolgen weiß. Das Problem liegt insbesondere vor, wenn eine Partei eine andere für ein Geschäft vertraglich in den Dienst nimmt und ihr in diesem Zuge auch Entscheidungskompetenzen überträgt.

Die *Shareholder Value*-Doktrin deutet die Konstellation zwischen Kapitaleigentümer*innen und Management als eine Situation, die nachdrücklich vom Prinzipal-Agenten-Problem betroffen ist: Im Fall eines Unternehmens übertragen Kapitaleigentümer*innen (=Prinzipal), die als Unternehmenseigentümer*innen gelten, Entscheidungs- und Handlungskompetenz an das Management (=Agent). Gemäß der skizzierten Prinzipal-Agenten-Theorie ist diese Übertragung mit erheblichen Risiken für den Prinzipal verbunden. Dem Agenten wird unterstellt, dass er die Bedingungen unvollständiger Information und unsicherer Zukunftserwartungen für sich zu nutzen weiß und seine eigenen Interessen auf Kosten des Prinzipals verfolgen wird. Aktionär*innen müssen deshalb befürchten, dass das Management das Unternehmen nicht in ihrem Sinn bzw. in ihren Interessen führen wird oder zumindest nicht sein Bestes geben wird.[30] Unvollständige Informa-

27 Vgl. E. Stockhammer, *Entstehung*, 37. Die moderne Prinzipal-Agenten-Theorie wurde vor allem durch zwei wichtige Papiere maßgeblich geprägt. Spätere Veröffentlichungen nehmen in der Regel darauf Bezug: M. C. Jensen/W. H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in: Journal of Financial Economics 3.4 (1976) 305–360; S. A. Ross, *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*, in: The American Economic Review 63.2 (1973) 134–139.

28 Zur Illustration der in Geschäftsbeziehungen eingeschriebenen asymmetrischen Information greift P. Windolf das bekannte Beispiel des von Adam Smith eingeführten Bildes des Bäckers auf. Wenn wir morgens Brötchen kaufen, werden wir weder wägen, um das Gewicht des Brötchens zu verifizieren, noch werden wir die Qualität des verwendeten Getreides überprüfen können. Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 33 f.

29 Siehe dazu ausführlich *Abschnitt 7.4.1*.

30 Zu der Fundierung des Prinzipal-Agenten Problems siehe J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory: A Critique from Philosophical Anthropology*, in: Journal of Business Ethics 66.1 (2006), 33–42, 34; C. Dierksmeier, *Work – From a Materialistic to a Humanistic Account of Human Labor*, (2010).

tion, die in der Ökonomie als *adverse selection*, *moral hazard* oder *hidden action* bezeichnet wird,[31] führt daher im Kontext von Unternehmen dazu, dass das Vermögen der Kapitalgeber*innen unter Umständen nicht optimal vermehrt wird. Dadurch wird die Maximierung des *Shareholder Value* verletzt. Die Abweichungen können unterschiedliche Ursprünge haben. So kann das Management den *Shareholder Value* schmälern, indem es tatsächlich egoistisch handelt und sich auf Kosten der Eigentümer*innen unrechtmäßig bereichert.[32] Ebenso ist aber denkbar, dass es unternehmerische Verantwortung übernimmt und ökologisch und sozialverträglich, aber kostenintensiver produziert.[33]

Die Lösung des Prinzipal-Agenten-Problems führt in der Regel zu Kosten: Entweder muss der Prinzipal den Agenten kontrollieren oder der Agent muss dem Prinzipal sein «echtes» und gewinnbringendes Engagement stetig aufzeigen. Geschäftsbeziehungen sollen deshalb vertraglich möglichst effizient aufgestellt werden, so dass das Prinzipal-Agenten-Problem möglichst geringe Kosten verursacht.[34] Das Konzept des *Shareholder Value* schlägt angesichts dessen im Bereich der Unternehmensfinanzierung und -führung vor, die Interessen des Managements den Interessen der *Shareholder* anzugleichen, wobei angenommen wird, dass beide jeweils nutzenmaximierende Interessen verfolgen.[35] Um dies zu erreichen werden Führungskräfte zum Beispiel mit Aktienbeteiligungen entlohnt.[36] Die Theorie des *Shareholder Value* ist folglich um eine effiziente Setzung der Anreize bemüht, mittels derer das Management diszipliniert werden soll. Gleichzeitig sorgt die Orientierung daran dafür, dass sich die operatorische Logik der Aktienmärkte unmittelbar auf die Strategie realwirtschaftlicher Unternehmen auswirkt.[37] Die Konsequenzen dessen werden in *Abschnitt 7.5* diskutiert.

Hinzu kommt, dass die voraussetzungsreichen Annahmen der Prinzipal-Agenten-Theorie sich über die Orientierung am *Shareholder Value* auf das Verständnis des Unternehmens auswirkt: Dieses wird primär als ein *nexus of contracts*[38]

---

31 Vgl. J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 34.

32 Vgl. C. Dierksmeier, *Work*.

33 Dieses Verständnis von sozialer Verantwortung als Kosten geht zurück auf M. Friedman, *A Friedman doctrine. The social responsibility of business is to increase its profits*, in: The New York Times vom 13.09.1970, online https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html [03.08.2024].

34 Vgl. J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 34.

35 Vgl. C. Dierksmeier, *Work*, 5 f.

36 Vgl. P. Windolf, *Einleitung*, 16.

37 Vgl. Ders., *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 52. In ähnlicher Weise spricht Kraemer von einer externen Kapitalmarktlogik, die sich auf betriebliche Entscheidungen überträgt. Vgl. K. Kraemer, *Grenzen*, 128.

38 Vgl. z. B. N. A. Shankman, *Reframing the Debate Between Agency and Stakeholder Theories of the*

zwischen Prinzipal und Agenten, zwischen Geldgeber und Management verstanden. Im Fokus steht also die vertragliche und individualistische Verfasstheit des Unternehmens.[39] Die Beziehungen innerhalb des Unternehmens unterscheiden sich dabei nicht von Beziehungen des Unternehmens mit anderen Marktakteuren. Wie in *Abschnitt 7.5.3* ausführlicher erläutert, hat das erhebliche Konsequenzen für die soziale Verantwortung.

### 7.2.2 Return on Equity und Renditeerwartung

Mit dem finanzwirtschaftlichen Leitbild des *Shareholder Value* eng verbunden sind der *Return on Equity* bzw. die zukünftige Renditeerwartung. Anhand dieser Größe entscheiden Investoren, in welche Unternehmen sie investieren wollen, welche Finanzierungen sie aufrechterhalten und wo sie ihr Kapital abziehen werden.[40] Die Eigenkapitalrendite gilt als der Maßstab zur Beurteilung der Unternehmensleistung im globalen Kontext.[41] Sie wird dadurch zu einer verbindlichen Vorgabe und einer internen Planungsgröße, die in Gewinnvorgaben und Ergebnisbewertungen wirksam wird und an der sich unternehmerisches Handeln messen lassen muss.[42] So wurden Unternehmen seit den 1990er Jahren zunehmend strategisch darauf ausgerichtet, die Mindestrenditeforderungen der Investoren zu befriedigen.[43] Dabei fielen die Renditeerwartungen nicht bescheiden aus, sondern wurden durch hohe Gewinne in der Finanzindustrie und die Durchsetzung neoliberaler wirtschaftspolitischer Programme in die Höhe getrieben.[44] So beliefen sie sich in den 1990er Jahren und teilweise bis in die Jahre vor der Finanzkrise auf 10 oder 15%.[45]

Eigenkapitalrenditen in dieser Höhe können über kurze Zeiträume hinweg – insbesondere in Perioden finanzwirtschaftlichen Aufschwungs *(Abschnitt 6.5)* – erzielt werden. Emunds hält jedoch fest, dass sie über einen längeren Zeithorizont hinweg kaum ohne Umverteilungsmaßnahmen zugunsten der Kapitalbesit-

---

*Firm*, in: Journal of Business Ethics 19 (1999), 319–334, 321; J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 34; D. Mélé, *The Firm as a «Community of Persons»: A Pillar of Humanistic Business Ethos*, in: Journal of Business Ethics 106 (2012), 89–101, 90 f.

39 Vgl. M. Cremers, *What Corporate Governance Can Learn from Catholic Social Teaching*, in: Journal of Business Ethics 145.4 (2016), 711–724.

40 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 148.

41 Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 49.

42 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 932; K. Dörre, *Krise*, 127.

43 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 148.

44 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 933.

45 Vgl. ebd. 932; P. H. Dembinski, *Finance*, 148.

zer zu realisieren seien.[46] So waren Unternehmen bestrebt, die Vergütung des Produktionsfaktors Kapital mit allen Mitteln zu erhöhen. Zu diesen Mitteln, die in den folgenden Abschnitten teilweise ausführlicher diskutiert werden, gehören unter anderem die Minimierung des Eigenkapitalbedarfs und die Aufnahme von Fremdkapital,[47] die Senkung von Lohnkosten, technischer Fortschritt sowie Reorganisierungen und Restrukturierungen.[48] Gegenläufig dazu haben Dividendenausschüttungen zugenommen.[49] Ein wichtiger Stellenwert kommt außerdem sogenannten Aktienrückkaufprogrammen zu. Aktienrückkäufe werden – unter Umständen sogar kreditfinanziert – getätigt, um das Eigenkapital zu verringern und dadurch die Eigenkapitalrendite zu erhöhen.[50] Gleichzeitig wird dadurch auch der Aktienkurs gepflegt. So gibt der ganze Sektor der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften in jedem Jahr mehr Geld für die Pflege des eigenen Aktienkurses durch Rückkaufprogramme und für die Übernahme anderer Unternehmen aus, als dass er durch die Ausgabe neuer Aktien einnimmt.[51] Durch diese Praktiken nimmt der Verschuldungsgrad insgesamt zu, wodurch das Konkursrisiko ebenfalls steigt und der kurzfristige Zeithorizont in den Vordergrund rückt.[52]

### *7.3 Bedeutung und Implementierung des Shareholder Value*

#### 7.3.1 Hat der Shareholder Value ausgedient?

Das vorliegende Kapitel verbindet die Orientierung am *Shareholder Value* bzw. deren Auswirkungen mit der Frage nach dem Verhältnis der Finanz- zur Realwirtschaft. Diese vergleichsweise neue Orientierung hat die unternehmerische Tätigkeit verändert, indem sie diese stärker als je zuvor auf finanzielle Gewinne ausgerichtet hat. In der Auseinandersetzung mit der unternehmerischen Ausrichtung am *Shareholder Value* werden im Folgenden verschiedene sozialethische Problemanzeigen und Anfragen an die gegenwärtigen Modelle des Wirtschaftens formuliert. Die Theorie des *Shareholder Value* wird damit zu einem zentralen Thema der vorliegenden Arbeit. Kritisch lässt sich rückfragen, ob dem *Shareholder Value* und den damit verbundenen Managementstrategien tatsächlich diese hohe Bedeutung zukommt oder ob es sich dabei nicht um Ansätze handelt, die längst über-

46 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 932.

47 Vgl. u. a. P. H. Dembinski, *Finance*, 149; M. Hudson, *Sektor*, 65.

48 Vgl. u. a. E. Stockhammer, *Entstehung*, 38.

49 Vgl. u. a. P. H. Dembinski, *Finance*, 152; E. Stockhammer, *Entstehung*, 37.

50 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 152; E. Stockhammer, *Entstehung*, 37.

51 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 930; E. Stockhammer, *Entstehung*, 37.

52 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 931.

holt sind und die heutige Wirtschaftsweise nicht mehr beeinflussen. Diese kritischen Rückfragen müssen aus mindestens zwei Gründen gestellt werden:

*Erstens* lässt sich argumentieren, dass ein Verständnis der Finanzialisierung, das auf der Orientierung am *Shareholder Value* aufbaut, in erster Linie börsenkotierte Unternehmen in den Blick nimmt: Große börsenkotierte Unternehmen können als Kristallisationspunkt des Finanzialisierungsprozesses verstanden werden.[53] Dabei handelt es sich um eine kleine Anzahl – weltweit weist die Weltbank gut 43'200 börsenkotierte Unternehmen aus.[54] Hinzu kommt, dass die Marktkapitalisierung dieser Unternehmen sehr unterschiedlich ausfällt und sich das ökonomische Gewicht auf einige hundert Unternehmen konzentriert.[55] Ebenso fällt sowohl die geographische als auch die branchenspezifische Konzentration dieser Unternehmen auf. Börsenkotierte Unternehmen und der damit verbundene Finanzialisierungsprozess sind zum einen ein Phänomen des *Globalen Nordens* mit einem Schwerpunkt auf den USA.[56] Zum anderen sind börsenstarke Unternehmen in einigen wenigen Geschäftsbereichen tätig. So vereinen Technologieunternehmen rund 34% der gesamten Marktkapitalisierung der größten 100 Unternehmen auf sich. Weitere je 10–12% entfallen auf Finanz- und Energieunternehmen sowie auf Unternehmen im Gesundheitssektor.[57]

Trotz dieser regionalen und branchenspezifischen Konzentration darf die ökonomische Bedeutung dieser großen Unternehmen für die Weltwirtschaft nicht unterschätzt werden. So gelten diese gemäß Dembinski als ein wichtiger Treiber der Globalisierung und sind für zwei Drittel des weltweiten Handels verantwortlich:[58] Die 800 größten Unternehmen «schaffen» 11% des weltweiten BIP und können geschätzt weitere 20% indirekt beeinflussen.[59] Obwohl es sich also um eine kleine Anzahl von Firmen handelt, die von einer Orientierung am *Shareholder Value* direkt betroffen sind, wird diese für große Teile der Wirtschaft wirksam: Die Orientierung am *Shareholder Value* und das damit verbundene Pro-

53 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 132.

54 Vgl. Weltbank, *Listed Domestic Companies, Total,* online https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO?view=chart [29.08.2023].

55 So haben 2005 die 1000 größten Unternehmen 46% der weltweiten Kapitalisierung auf sich vereint. Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 133.

56 Vgl. PwC, *Global Top 100 Companies by Market Capitalisation*, 2022. Hervorzuheben ist außerdem, dass die Schweiz mit nur drei Unternehmen den vierten Platz in der Rangliste der am stärksten kapitalisierten Volkswirtschaften einnimmt. Vgl. ebd.

57 Vgl. ebd. Weitere aussagekräftige Daten zu großen Unternehmen finden sich bei P. H. Dembinski, *Finance*, 133–140.

58 Vgl. ebd. 133.

59 Vgl. ebd. 139.

fitstreben wirkt sich über diese großen Aktiengesellschaften auf die ganze Wertschöpfungskette und dadurch auch auf nicht börsenkotierte Unternehmen aus.[60]

Hinzu kommt, dass der *Shareholder Value* und insbesondere die im vorhergehenden *Kapitel 6* dargestellten hohen Renditen während des finanziellen Aufschwungs für eine Dynamik hoher Renditeerwartungen gesorgt haben, die sich auf nicht börsenkotierte Unternehmen auswirken kann. Besonders davon betroffen sind KMUs, die im Besitz von institutionellen Finanzinvestoren sind oder deren Eigentümerschaft rasch wechselt.[61] Desgleichen hatte die Orientierung am *Shareholder Value* strukturpolitische Auswirkungen. So werden etwa kleine und mittlere Unternehmen über Kreditinstitute sowie über Bilanzierungsregeln den Logiken der Finanzmärkte ausgesetzt.[62]

*Zweitens* kann der Einwand eingebracht werden, dass das Leitbild des *Shareholder Value* längst überholt ist und von sogenannten *Stakeholder*-Ansätzen[63] abgelöst wurde. Letztere heben hervor, dass es neben den Interessen der Eigentümer weitere Anspruchsgruppen gibt, deren Interessen das Unternehmen berücksichtigen muss. Als *Stakeholder* sind alle Akteure – Individuen, aber auch Personengruppen – zu verstehen, die von unternehmerischen Tätigkeiten direkt oder indirekt betroffen sind. Dazu gehören Eigentümer, Kader und Mitarbeitende genauso wie Fremdkapitalgebende, Lieferanten und Kunden. Genauso wichtig sind aber staatliche Organe, zivilgesellschaftliche Organisationen, (ethnische) Minderheiten und indigene Völker.[64] Zu den *Stakeholdern* gehören demnach nicht nur ökonomische, sondern auch nicht-ökonomische Anspruchsgruppen mit entsprechend nicht-ökonomischen Interessen.[65] Weil *Stakeholder*-Ansätze die Interessen der *Shareholder* in einen Zusammenhang mit den Interessen anderer Anspruchsgruppen bringen, gehören sie zu den kritischen Stimmen, die verstärkt ab den

60 Vgl. K. Dörre, Krise, 128.

61 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 929.

62 Vgl. K. Dörre, *Prekarität*, 43.

63 *Stakeholder*-Ansätze gehen auf das folgende Buch von Freeman zurück: R. E. Freeman, *Strategic Management. A Stakeholder Approach*, Cambridge 2010 (1984). Eine Einführung in seinen Ansatz sowie zu der Rezeption und Weiterentwicklung desselben bietet R. E. Freeman, *The Stakeholder Approach Revisited*, in: Th. Beschorner u. a. (Hg.), *Wirtschafts- und Unternehmensethik*, Wiesbaden 2020, 657–671.

64 Vgl. J.-P. Thommen, Art. *Anspruchsgruppen*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/anspruchsgruppen-27010/version-250673 [29.08.2024].

65 Vgl. Th. Beschorner, *Stakeholderorientierter Ansatz (R. Edward Freeman et al.)*, in: M. S. Aßländer (Hg.), *Handbuch Wirtschaftsethik*, Berlin 2022, 393–400, 393.

1990er Jahren die moralische Legitimität einer auf den *Shareholder Value* ausgerichteten Geschäftstätigkeit infrage stellten.

Charakteristisch für *Stakeholder*-Ansätze ist, dass sie die Verhältnisbestimmung von Unternehmen und Gesellschaft anhand von drei Analysekategorien – deskriptiv, strategisch und normativ – zu konzeptualisieren versuchen:

> Wie sind Unternehmen in Gesellschaften faktisch eingebettet (deskriptiv)? Welche gesellschaftlichen Belange sind von Unternehmen aus ökonomischer Sicht sinnvoller Weise einzubeziehen (strategisch)? Welchen Beitrag sollen Unternehmen für eine gute und gerechte Gesellschaft leisten (normativ)?[66]

*Stakeholder*-Ansätze können entsprechend der zweiten Dimension zunächst als neue Managementkonzepte begriffen werden, die die Interessen aller beteiligten oder betroffenen Gruppen mit Blick auf ein erfolgreiches Wirtschaften und damit auf das Überleben der Firma hervorheben.[67] Demzufolge versuchen verschiedene Untersuchungen aufzuzeigen, dass *Stakeholder*-Ansätze eine bessere ökonomische Performance hervorbringen.[68] Zugleich erheben viele *Stakeholder*-Ansätze im Sinne der dritten Analysedimension einen moralischen Anspruch, der in ihrer Grundausrichtung auf Fragen der Verteilungsgerechtigkeit innerhalb des Unternehmens gründet.[69] Im Fokus steht der Ausgleich unterschiedlicher Interessen und Forderungen, der über die direkt am Unternehmen Beteiligten hinausgehen kann.

> In the more traditional managerial approach management has a moral duty to protect the interests of the stakeholders. It has a responsibility to take into account the legitimate interests of the stakeholders and to safeguard a fair distribution of benefits and burdens.[70]

*Stakeholder*-Ansätze betonen dementsprechend, dass die Interessen der *Shareholder* zwar legitime, aber nicht die einzigen begründeten Interessen sind, die in der Geschäftstätigkeit der Unternehmen berücksichtigt werden müssen.[71] Darüber hinaus liegt ihre Stärke darin festzuhalten, dass Interessen, nicht ausschließlich monetär abgegolten werden (müssen). Vielmehr geht es darum, *Stakeholder* mit

66 Ebd.

67 Vgl. N. Shankman, *Debate*, 322; Th. Beschorner, *Stakeholderorientierter Ansatz*, 395.

68 So zum Beispiel N. Shankman, *Debate*; P. E. Queen, *Enlightened Shareholder Maximization: Is this Strategy Achievable?*, in: Journal of Business Ethics 127.3 (2014), 683–694.

69 Vgl. H. Hummels, *Organizing Ethics: A Stakeholder Debate*, in: Journal of Business Ethics 17 (1998), 1403–1419, 1404; N. Shankman, *Debate*.

70 H. Hummels, *Organizing Ethics*, 1404.

71 Vgl. ebd. 1406.

ihren Wertvorstellungen und Normen zu verstehen und diese in der Geschäftstätigkeit zu berücksichtigen.[72]

Obwohl *Stakeholder*-Ansätze unterschiedliche Interessen zu berücksichtigen versuchen, weisen sie in normativer Hinsicht einige Leerstellen auf. Es stellt sich insbesondere die Frage, ob diese Ansätze den Anspruch des Interessensausgleichs erfüllen können. So weist Koslowski etwa darauf hin, dass zwar die unterschiedlichen Interessen Berücksichtigung finden, die Ansätze aber keine Gerechtigkeitsprinzipen formulieren, die die Bewertung der unterschiedlichen Interessen erlauben würden.[73] In ähnlicher Weise hebt Beschorner die Vermischung der strategischen und normativen Analysedimensionen in *Stakeholder*-Ansätzen hervor.[74] Diese Vermischung führt dazu, dass die Ansätze die Aufgabe des Interessensausgleich zumeist dem Unternehmen selbst zuschreiben. Die Ansätze bieten deshalb keine normative Grundlage bzw. Verfahren an, die Legitimität der Ansprüche zu prüfen oder Interessen in normativ verbindliche Rechtsansprüche zu überführen.

Trotz dieser Kritik an den *Stakeholder*-Ansätzen haben diese zu einem Bewusstseinswandel beigetragen. Ihre Entwicklung schrieb sich ein in verschiedene und seither vielfach diskutierte Vorfälle rund um die Geschäftstätigkeit multinationaler Unternehmen, die in dringlicher Weise die Frage nach der sozialen Verantwortung von Unternehmen aufwarfen.[75] Im Vergleich zu den 1980er Jahren hat sich die Wahrnehmung multinationaler Unternehmen und ihrer sozialen Verantwortung heute deutlich gewandelt. Ein wichtiger Meilenstein in dieser Entwicklung war, dass der damalige UN-Generalsekretär Kofi Annan 1999 die Vereinbarung eines UN *Global Compact* anstieß, der gemeinsame Werte und Prinzipien festlegt. Daraus hat sich eine weltweite Bewegung entwickelt, die heute fast 25'000 Unternehmen umfasst. Ebenfalls sind unter der Leitung des Sonderbeauftragten des Generalsekretärs der Vereinten Nationen John Ruggie die UN-*Guiding Principles on*

72 Hummels zeigt dies am Beispiel der Ogoni-People auf, die in Nigeria von den Geschäftstätigkeiten von Shell beeinträchtigt wurden und diesen Einfluss klar als Verletzung der Integrität ihres Erbes und ihres Landes verstanden. Vgl. ebd. 1409.

73 Vgl. Koslowski, *Limits*, 142.

74 Vgl. Th. Beschorner, *Stakeholderorientierter Ansatz*, 398f.

75 So zum Beispiel die Verurteilung von Menschen aus dem Volk Ogoni in Nigeria in Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit von Shell. Siehe dazu H. Hummels, *Organizing Ethics*, 1403 f. Ein weiteres, vielfach zitiertes Beispiel ist der Chemieunfall in Bhopal in Zentralindien, der tausende Todesopfer forderte. Vgl. Amnesty International, *Tödliche Wolke*, 28.5.2011, online https://www.amnesty.de/ueber-amnesty/unsere-geschichte/bhopal-chemiekatastrophe-toedliche-wolke [29.08.2023].

*Business and Human Rights*[76] entstanden.[77] Mit diesen Initiativen der Vereinten Nationen sind nur einige von vielen Entwicklungen benannt, die ein neues Bewusstsein für unternehmerische Verantwortung geschaffen haben.

Dieses neue Bewusstsein hat sich auf das Verständnis des Zwecks von Unternehmen ausgewirkt, was sich insbesondere in den nach außen kommunizierten Zielen niedergeschlagen hat. So wurde die Orientierung am *Shareholder Value* selbst in der Kommunikation großer börsenkotierter Unternehmen von *Stakeholder* basierten Lösungsvorschlägen abgelöst. In der jüngeren Vergangenheit hat es für Aufsehen gesorgt, dass 2019 der *Business Roundtable* in den USA, der große Unternehmen wie unter anderem Apple, Amazon oder KPMG vereint, seine Erklärung zum Zweck eines Unternehmens angepasst hat. Darin wird neu festgehalten, dass Unternehmen nicht einzig und in erster Linie dazu da sind, den *Shareholder Value* zu maximieren. Vielmehr werden Kund*innen, Mitarbeiter*innen und faire Handelsbeziehungen mit Zulieferern ins Zentrum gestellt.[78] In der Erklärung verpflichten sich die Unternehmen des *Business Roundtable* darüber hinaus dazu, langfristigen Wert für Aktionär*innen zu schaffen: «We commit to generating long-term value for shareholders, who provide the capital that allows companies to invest, grow and innovate.»[79]

Vordergründig hat der *Shareholder Value* als Leitbild scheinbar ausgedient. Seine Substanz – nämlich die kurzfristige Gewinn- bzw. Renditeerzielung, die Orientierung an finanzwirtschaftlichen Zielen und die kapitalmarktkonforme Unternehmenssteuerung – besteht hingegen weiterhin fort.[80] Es lassen sich verschiedene Transfermechanismen beschreiben, die für eine Verankerung dieser finanzwirtschaftlichen Leitbilder in den Unternehmensstrategien sorgen. Diese werden im folgenden Abschnitt kurz skizziert.

Abschließend muss hervorgehoben werden, dass mit der Ausrichtung am *Shareholder Value* und den entsprechenden finanziellen Zielen eine rein finanzielle

---

76 Vgl. United Nations, *Guiding Principles on Business and Human Rights*, New York/Genf 2011.

77 Siehe dazu G. Enderle, *Unternehmen als nichtstaatliche Akteure und ihr Verhältnis zu den Menschenrechten*, in: P. G. Kirchschläger (Hg.), *Die Verantwortung von nichtstaatlichen Akteuren gegenüber den Menschenrechten*, Zürich 2017, 195–215, 195 f.; F. Wettstein, *Unternehmen und Menschenrechte: Gebot der Gerechtigkeit oder westlicher Rechtsimperialismus*, in: P. G. Kirchschläger (Hg.), *Die Verantwortung von nichtstaatlichen Akteuren gegenüber den Menschenrechten*, Zürich 2017, 217–237.

78 Vgl. Business Roundtable, *Statement on the Purpose of a Corporation*, online https://www.businessroundtable.org/opportunity-commitment [04.08.2024].

79 Ebd.

80 Vgl. K. Dörre, *Krise*, 130; 132. Bei Dörre finden sich darüber hinaus empirische Belege für die These, dass die grundlegenden Auswirkungen des *Shareholder Value* in Form der Kapitalmarktorientierung auch nach dessen Abschied aus der Unternehmenskommunikation weiter Bestand hat. Siehe dazu ebd. 129–134.

Sicht auf das Unternehmen verbunden war und dessen soziale Verantwortung in den Hintergrund verdrängt wurde.[81] Obwohl *Stakeholder*-Ansätze konzeptuell versuchen, die Interessen der Eigentümer in einen Zusammenhang mit den Interessen anderer direkt oder indirekt Beteiligter bzw. Betroffener zu stellen, gelingt ihnen die Abkehr vom Primat der Interessen des Unternehmens zugunsten der Stärkung anderer Rechtsansprüche nur ungenügend. Diese Spannung spitzt sich nicht zuletzt in politischen Diskussionen zu, wie diese Verantwortung von Konzernen rechtlich ausgestaltet werden soll.[82] Die Herausforderung der rechtlichen Umsetzung der Unternehmensverantwortung wird in *Abschnitt 7.7.5* noch einmal thematisiert.

### 7.3.2 Verankerung finanzwirtschaftlicher Zielvorstellungen mittels Transfermechanismen

Indem die oben eingeführten finanzwirtschaftlichen Leitbilder zum einen konkrete institutionelle Auswirkungen hatten und zum anderen neue Akteure hervorbrachten, entwickelten sich daraus unternehmerische Kontrollmechanismen. Über unterschiedliche Transfermechanismen[83] schlagen sich die finanzwirtschaftlichen Leitbilder in den Strategien der Unternehmen nieder, wodurch realwirtschaftliche Unternehmen finanziellen Zielen unterworfen und (Finanz-)Marktmechanismen ausgesetzt werden. Es lassen sich mindestens drei Transfermechanismen identifizieren: (1) Orientierung an den von Analysten und Ratingagenturen be-

81 Shankman sieht die Polarität zwischen einer ökonomischen Sicht und einer ethischen Perspektive. Vgl. N. Shankman, *Debate*, 320. Mir scheint es aber überzeugender, den *Shareholder Value*-Ansatz nicht als eine grundsätzliche ökonomische Perspektive auf Unternehmen zu verstehen, sondern vielmehr als eine spezifisch bzw. reduktionistisch finanzielle Sicht. Diese Unterscheidung findet sich etwa bei P. H. Dembinski, *Finance*, 145.

82 In der Schweiz kam die Initiative «Für verantwortungsvolle Unternehmen – zum Schutz von Mensch und Umwelt» 2020 zur Abstimmung und wurde von der Schweizer Bevölkerung knapp abgelehnt bzw. scheiterte am Ständemehr. Die Diskussion ist damit jedoch nicht vom Tisch und die gesetzliche Verankerung der Unternehmensverantwortung ist in der Schweiz weiterhin ein politisches Thema. Im Mai 2024 wurden in der EU Richtlinien verabschiedet, die Sorgfaltspflichten bezüglich Umweltschutz und Menschenrechten für Firmen ab einer gewissen Grösse gesetzlich vorschreiben. Vgl. H. Schöchli, *Die EU beschliesst schärfere Regeln zur Konzernverantwortung – der Bundesrat wird wohl nachziehen müssen*, in: NZZ online vom 30.5.2024, online https://www.nzz.ch/wirtschaft/die-beschliesst-definitiv-schaerfere-regeln-zur-konzernverantwortung-der-bundesrat-wird-wohl-nachlegen-muessen-ld.1832454 [02.09.2024].

83 Ich greife hier die Terminologie von Windolf auf, wobei dieser den Begriff der Transfermechanismen nicht auf neue Akteure, sondern in erster Linie auf die Drohung feindlicher Übernahmen, den Markt für Unternehmenskontrolle sowie auf die Vergütung mit Aktienoptionen bezieht. Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 46.

reitgestellten Informationen; (2) Potenzielle feindliche Übernahmen am Markt für Unternehmenskontrolle; (3) Vergütung durch Aktienoptionen.

*(1) Orientierung an den von Analysten und Ratingagenturen bereitgestellten Informationen*
Die ehemals geltenden Strukturen eines bankendominierten Systems und die damit verbundenen Sicherheiten wurden durch die oben beschriebenen neuen finanzwirtschaftlichen Verhältnisse erodiert. Ebenso hat sich der Wettbewerb auf den Finanzmärkten in den traditionellen, marktdominierten Volkswirtschaften durch professionelle Vermögensverwalter erhöht. In diesem globalen, finanzmarktorientierten System haben sich neue Akteure herausgebildet, die angesichts der Unsicherheit über in der Zukunft liegenden Gewinne und Verluste sogenannte *Boundary-Roles* übernehmen. Diese bestehen darin, die Komplexität zukünftiger Produktions- und Marktprozesse zu reduzieren, indem sie diese entweder in Erwartungswerte oder in eine Beurteilung der Zahlungsfähigkeit der Unternehmen transformieren.[84]

Unter diesen neuen Akteuren sind vor allem zwei hervorzuheben. So stellen insbesondere Investmentbanken Analyst*innen ein, deren Aufgabe darin besteht Erwartungen über die zukünftige Wirtschaftsleistung eines Unternehmens in eine binäre Information umzusetzen. Analyst*innen geben anhand eines berechneten Erwartungswertes über die zukünftigen Erträge eine Empfehlung ab, die entweder «kaufen» oder «verkaufen» lautet.[85] Die zweite Gruppe neuer Akteure sind Ratingagenturen, die die Zahlungsfähigkeit von Unternehmen beurteilen, die am Finanzmarkt Anleihen aufgenommen haben.[86] Ihre Einschätzungen haben Auswirkungen auf den Kurs einer Anleihe und auf die Höhe der Zinsen, womit sie die Kapitalkosten eines Unternehmens direkt beeinflussen. Außerdem fließen die Ratings direkt in die Berechnung der Eigenkapitalquote der Banken ein.[87]

Obwohl Analyst*innen und Ratingagenturen ähnliche Funktionen zukommen, gibt es doch entscheidende Unterschiede, wobei die Rolle von Analyst*innen grundsätzlich kritischer zu beurteilen ist. Mit Blick auf ihre Arbeitgeber haben Letztere in der Regel einen Anreiz, optimistische Prognosen zu erstellen.[88] Ratingagenturen hingegen sind unabhängig und haben kein direktes ökonomisches Interesse an den Unternehmen, die sie beurteilen. Hinzu kommt, dass die schwache Konkurrenzsituation unter ihnen weniger dazu verleitet, Einschätzungen zu

84 Vgl. dazu P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 40.

85 Im Detail dazu ebd. 40–43.

86 Vgl. ebd. 43.

87 Zu den Ratingagenturen siehe ebd. 43–46.

88 Siehe dazu im Detail ebd. 42f. Vgl. dazu ebenfalls L. Menkhoff, *Dienende Rolle*, 174.

treffen, die ihre Kunden von ihnen erwarten.[89] Ratingagenturen produzieren standardisiertes Wissen über die Zahlungsfähigkeiten von Unternehmen. Gleichzeitig überprüfen sie auch, ob Unternehmen sich an die von den Finanzmärkten vorgegebenen Standards wie etwa die Bereitstellung von Quartalsberichten oder die Einhaltung der Bilanzierungsvorschriften halten.[90] Ihnen kommt dadurch eine wichtige Rolle in der Finanzialisierung realwirtschaftlicher Unternehmen zu.

*(2) Potenzielle feindliche Übernahmen am Markt für Unternehmenskontrolle*

Eine feindliche Übernahme bezeichnet den Versuch eines Finanzmarkt-Akteurs, die Kontrolle über ein Unternehmen zu übernehmen, dessen Aktienkurs und damit die Börsenkapitalisierung wesentlich unter dem Unternehmenswert liegt.[91] Die Strategie besteht darin, den Aktionär*innen einen höheren Kurs als den Marktkurs anzubieten und anschließend durch Restrukturierungen und den Verkauf einzelner Unternehmensteile (hohe) Renditen zu erzielen.[92] Voraussetzung feindlicher Übernahmen ist, dass die Aktien des Unternehmens mehrheitlich in Streubesitz sind und das Unternehmen entsprechend nicht in Besitz eines Mehrheitsaktionärs ist.[93]

Hervorzuheben ist, dass feindliche Übernahmen nicht aufgrund ihrer tatsächlichen Durchführung disziplinierend wirken, sondern dass bereits deren Möglichkeit eine Drohwirkung entfaltet. Diese führt dazu, dass sich das Management *ex ante* bemüht, diese abzuwehren, indem es den *Shareholder Value* zu maximieren und damit den Forderungen der institutionellen Investoren nachzukommen versucht.[94] Dabei gilt die Steigerung des Aktienkurses als die primäre Strategie, einer feindlichen Übernahme zu entkommen.[95]

Eine Grundvoraussetzung dafür, dass eine feindliche Übernahme als glaubhafte Drohung wirkt, ist die Existenz eines sogenannten Markts für Unternehmenskontrolle *(market for corporate control)*, der den Kauf oder Verkauf von ganzen Unternehmen oder Unternehmensteilen ermöglicht. Er legt die Grundlage für Umstrukturierungen mittels des Verkaufs oder des Kaufs von Tochtergesellschaften. Diese Möglichkeiten entfalten eine disziplinierende Wirkung, indem einzelne Unternehmensteile verkauft werden, sofern sie die Rendite-Ziele nicht

89 Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 45.
90 Vgl. ebd. 44.
91 Vgl. ebd. 47; H. Vollmer, *Signaturen*, 89f.
92 Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 47.
93 Vgl. ebd; B. Emunds, *Renditedruck*, 927.
94 Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 46–49.
95 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 927.

erreichen.[96] Mit den finanzpolitischen Reformen seit den 1980er Jahren wurden die Kapitalzirkulation beschleunigt und die Beteiligungsstrukturen an die Idee eines Markts für Unternehmenskontrolle angepasst. Der Markt für Unternehmenskontrolle ist deshalb als Resultat politischer Entscheidungen zu verstehen.[97] Obwohl damit die Möglichkeit geschaffen wurde, ganze Unternehmen oder Unternehmensteile auf den Markt zu bringen, sind heute im Vergleich zu den 1980er Jahren viele Pensionsfonds und Vorsorgeinstitute mit großen Aktienpakten langfristig an die Unternehmen gebunden. Deshalb sind sie in der Regel an Einfluss und Kontrolle über die Geschäftspolitik interessiert und streben weniger danach, Aktien schnell veräußern zu können.[98]

*(3) Vergütung durch Aktienoptionen*

Ein wichtiges Instrument, um die Interessen von Manager*innen den Interessen der *Shareholder* anzugleichen, ist deren Vergütung mit Aktienoptionen.[99] Wie bereits in den vorhergehenden Abschnitten dargestellt, geht die *Shareholder Value*-Theorie davon aus, dass die Interessen der Aktionär*innen und des Managements divergieren. Eine Vergütung des Managements mit Aktienoptionen führt dazu, dass dessen Interessen den Interessen der Kapitaleigner*innen und die ursprünglich unterschiedlich gelagerten Ausgangslagen angeglichen werden. Denn Aktionäre sind in der Regel in Besitz eines diversifizierten Portfolios, das ihnen das Streuen des Risikos erlaubt. Sie können ihr Kapital abziehen und anderweitig investieren, wodurch sie sich in der Regel nicht durch eine hohe Loyalität mit dem Unternehmen auszeichnen.[100] Führungskräfte hingegen sind stärker an das Unternehmen gebunden und häufig in Besitz von betriebsspezifischem Humankapital. Darüber hinaus sind sie für die unternehmerische Innovation und für den langfristigen Erfolg des Unternehmens verantwortlich. Eine Vergütung durch Aktienoptionen unterwandert diese Orientierung am langfristigen Erfolg und damit auch die Loyalität zum Unternehmen. Anstelle dessen treten Unterneh-

96 Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 49; Ch. Deutschmann, *Finanzialisierung*, 113.

97 Vgl. H. Vollmer, *Signaturen*, 90.

98 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 927. Siehe dazu ebenfalls P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 38.

99 Die Vergütung durch Aktienoptionen wird von verschiedenen Autoren thematisiert. Vgl. u. a. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 50; H. Vollmer, *Signaturen*, 90.

100 Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 50.

mensstrategien, die auf die Steigerung des Aktienkurses einerseits und auf kurzfristigen finanziellen Erfolg andererseits angelegt sind.[101]

Die Transfermechanismen führen in ihrer Gesamtheit dazu, dass die Orientierung an kurzfristigen, finanzwirtschaftlichen Zielen für das Unternehmen und für dessen Führung wirksam werden. Bevor diese Auswirkungen in Form wirtschaftsethischer Problemanzeigen in *Abschnitt 7.5* näher erläutert werden, wird ein kritischer Blick auf die philosophischen Grundlagen des *Shareholder Value* gelegt.

## *7.4 Von Menschen und Unternehmen – Ein kritischer Blick auf die philosophischen Grundlagen des Shareholder Value*

### 7.4.1 Homo oeconomicus – ein ökonomisches Modell des Menschen

Die in *Abschnitt 7.2.1* eingeführte Prinzipal-Agenten-Theorie, die die Grundlage für das Konzept des *Shareholder Value* legt, basiert auf einem ökonomisch strukturierten Menschenbild. Dieses als *Homo oeconomicus* bekannte Modell[102] beurteilt den Menschen als individualistisch, nutzenmaximierend und (ökonomisch) rational handelnd.[103] Für die Prinzipal-Agenten-Theorie bedeutet dies, dass dem Management und den Geldgeber*innen gleichermaßen unterstellt wird, ausschließlich in ihrem eigenen Interesse zu agieren: Ersteres nutzt Spielräume, die durch asymmetrische Information entstehen, zu seinen Gunsten aus. Letzteren hingegen wird als primäres Eigeninteresse die Vermehrung ihres Kapitals zugeschrieben. Dieses Auseinanderklaffen der angenommenen Interessen wurzelt im Modell des *Homo oeconomicus*. Die darin zugrunde gelegten Annahmen über Entscheidungsgründe und Handlungsmotivation wirken sich wesentlich auf die

101 Vgl. ebd. 49 f.

102 Von unterschiedlicher Seite wird betont, dass der *Homo oeconomicus* kein anthropologisch vollständiges Menschenbild, sondern ein Modell zur Lösung spezifischer, ökonomischer Probleme darstellt. Dem lässt sich entgegen, dass sich das Modell unlängst verselbstständigt hat und nicht nur in einem engen Rahmen der ökonomischen Wissenschaften Anwendung findet. Dadurch gerät der Modellcharakter in Vergessenheit, wodurch der *Homo oeconomicus* sich der Konzeption eines Menschenbildes annähert. Vgl. A. Dietz, *Der homo oeconomicus – ungeklärte Fragen und ideologische Gefahren*, in: A. Manzeschke (Hg.), *Sei ökonomisch! Prägende Menschenbilder zwischen Modellbildung und Wirkmächtigkeit*, Münster 2010, 49–60, 51 f.

103 Vgl. u. a.: B. Giovanola, *Homo Oeconomicus Reconsidered*, in: A. J. G. Sison/G. R. Beabout/I. Ferrero (Hg.), *Handbook of Virtue Ethics in Business and Management*, Dordrecht 2017, 367–378, 368; D. A. Urbina/A. Ruiz-Villaverde, *A Critical Review of Homo Oeconomicus from Five Approaches*, in: American Journal of Economics and Sociology 78.1 (2019), 63–93; W. Kersting, *Der homo oeconomicus und die Moral. Zur Kritik des Ökonomismus*, in: Ders. (Hg.), *Moral und Kapital. Grundfragen der Wirtschafts- und Unternehmensethik*, Paderborn 2008, 129–148.

Ausgestaltung von wirtschaftlichen Beziehungen aus: Die Doktrin des *Shareholder Value* ist eine Folge davon.

Das Menschenbild des *Homo oeconomicus* weist aber zahlreiche Limitationen auf, die aus unterschiedlicher Perspektive intensiv und kritisch diskutiert wurden.[104] Die Kritik bezieht sich im Wesentlichen darauf, dass der *Homo oeconomicus* lebenden und agierenden Menschen sowie ihren Handlungsgründen nicht gerecht wird. So haben verhaltensökonomische empirische Untersuchungen in den letzten Jahren die Annahme rationalen Verhaltens grundlegend widerlegt.[105] Darüber hinaus setzen sich philosophische, theologische und wirtschaftsethische Beiträge kritisch mit dem *Homo oeconomicus* und einem damit verbundenen Ökonomismus auseinander.[106] Der Ökonomismus nimmt verschiedene Formen an, wobei gemäß Ulrich vor allem die Verselbstständigung der ökonomischen Rationalität, die Verabsolutierung des Kosten-Nutzen-Kalküls und eine normative Überhöhung des Marktprinzips dazu gehören.[107] Die Kritik am *Homo oeconomicus* ist deshalb zugleich als eine Kritik an einer absoluten Setzung ökonomischer Prinzipien bzw. Denkformen zu verstehen.

Das Modell des *Homo oeconomicus* geht davon aus, dass menschliches Entscheiden und Handeln in erster Linie einer individualistischen und nutzenmaximierenden Rationalität unterliegen. Diese wird als «kategorial und motivational dominant»[108] verstanden. Dadurch wird «das vielfältige Rationalitätsrepertoire unserer lebensweltlichen Begründungspraxis und das Geflecht unserer handlungsleitenden Überzeugungen auf nur eine Rationalitäts- und Motivationsdimension»[109] reduziert. Menschliches Entscheiden und Handeln wird damit nur ungenügend erfasst. Ebenso gelingt es nicht, die Fülle an Normen und Werten abzubilden, die menschlichem Handeln aus Gründen[110] zugrunde liegt. Moralkonzepte wie die

104 Einen Überblick über verschiedene kritische Perspektiven bietet der folgende Sammelband: A. Manzeschke (Hg.), *Sei ökonomisch! Prägende Menschenbilder zwischen Modellbildung und Wirkmächtigkeit*, Münster 2010.

105 Durch empirische Untersuchungen hat vor allem die Verhaltensökonomie die Annahme rationalen Verhaltens widerlegt. Zusammenfassend siehe D. A. Urbina/A. Ruiz-Villaverde, *Review*, 67 ff. Eine wichtige Grundlage aus psychologischer Perspektive waren dabei die Arbeiten von Kahnemann und Tversky. So zum Beispiel D. Kahneman/A. Tversky, *Prospect theory: An analysis of decision under risk*, in: Econometrica 47.2 (1979), 263–292; D. Kahneman, *Thinking, Fast and Slow*, London 2011.

106 Siehe u. a. P. Ulrich, *Wirtschaftsethik*; J. Nida-Rümelin, *Die Optimierungsfalle. Philosophie einer humanen Ökonomie*, München 2011; W. Kersting, *Homo oeconomicus*, 136; B. Giovanola, *Homo Oeconomicus*.

107 Vgl. P. Ulrich, *Wirtschaftsethik*, 137 ff.

108 W. Kersting, *Homo oeconomicus*, 136.

109 Ebd.

110 Vgl. ebd.

autonome Vernunft oder die Idee eines guten Lebens[111], die sich nicht in eine auf rationalem Selbstinteresse basierende Moral übersetzen lassen, können nicht mit dem *Homo oeconomicus* in Übereinstimmung gebracht werden.[112] Indem das Handeln aus Gründen durch den *Homo oeconomicus* infrage gestellt wird und Entscheidungen eindimensional auf die Maximierung des Eigeninteressens zurückgeführt werden, wird menschliches Agieren in einer Weise determiniert, dass Menschen nicht mehr als freie und dadurch als verantwortliche Akteure verstanden werden können.[113] Zudem gelingt es der ökonomischen Rationalität nicht, kooperatives Verhalten konzeptuell zu erfassen. Dadurch vernachlässigt diese die soziale Dimension des Menschseins und die damit verbundene Fähigkeit Beziehungen einzugehen.[114] Deshalb ist der *Homo oeconomicus* auch aus ökonomischer Perspektive als defizitär zu betrachten, indem die mit ihm verbundenen Annahmen über den Menschen den wirtschaftlichen Beziehungen ihre Grundlage entziehen. Diese besteht in der Kooperationsfähigkeit der wirtschaftlichen Akteur*innen einerseits und einem minimalen gegenseitigen Vertrauen andererseits. Beides vermag der *Homo oeconomicus* bzw. die ökonomische Rationalität allein nicht zu garantieren.[115] Das bekannte Diktum von Ernst-Wolfgang Böckenförde kann deshalb mit Nida-Rümelin hinsichtlich der ökonomischen Praxis umformuliert werden: «Erfolgreiche ökonomische Praxis lebt von Voraussetzungen, die sie selbst nicht garantieren kann.»[116]

Ökonomismuskritik bzw. die Kritik an einem auf die Annahmen des *Homo oeconomicus* reduzierten Menschenbildes erschließt sich auch vom Gesichtspunkt einer christlichen Anthropologie aus. Diese betont die Individualität eines jeden Menschen, wobei zugleich die Beziehungsfähigkeit einerseits sowie die Angewiesenheit, Beziehungen zu führen, andererseits hervorgehoben werden.[117] Der *Homo oeconomicus* vernachlässigt dementsprechend zentrale Elemente der in der theologischen Anthropologie beschriebenen *conditio humana*. Diese zeichnet sich aus durch eine Spannung zwischen Selbstbestimmung und Freiheit bei gleichzeitiger Angewiesenheit und Verletzlichkeit. Diese Pole schlagen sich nieder in ei-

111 Vgl. J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 35.

112 Vgl. W. Kersting, *Homo oeconomicus*, 136.

113 So ähnlich N. Shankman, *Debate*, 329. Zum ökonomischen Determinismus im Gegensatz zum Handeln aus Gründen. Siehe ebenfalls P. Ulrich, *Wirtschaftsethik*, 141.

114 Vgl. J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 35.

115 Siehe dazu ausführlicher J. Nida-Rümelin, *Optimierungsfalle*, 77–89.

116 Ebd. 77.

117 Vgl. E. Dirscherl, *Grundriss Theologischer Anthropologie. Die Entschiedenheit des Menschen angesichts des Anderen*, Regensburg 2006, 145–155. Relationalität als anthropologische Grundkonstante wird auch in der katholischen Sozialverkündigung hochgehalten. So zum Beispiel in CiV 53 und 55; OPQ Nr.9.

nem personalen Menschenbild, das sowohl die individuelle als auch die soziale Dimension des Menschseins zu erfassen versucht.[118] Person sein heißt, einzigartig und zugleich eingebunden in ein Beziehungsnetz zu sein. «Personalität bedeutet sich verlassen zu müssen, die Existenz als Exodus zu wagen und in dieser Spannung seine Freiheit zu leben.»[119]

Aus einer moraltheologischen Perspektive ist die menschliche Freiheit eine konstitutive Voraussetzung für die sittliche Verantwortung des Menschen: Nur weil Menschen Freiheit zugesprochen wird, können sie als Subjekte sittlicher Verantwortung verstanden werden, die Rechenschaft über ihr Handeln ablegen können.[120] Wie die oben beschriebenen anthropologischen Spannungen bereits deutlich gezeigt haben, schärft die Theologie zugleich das Bewusstsein dafür, dass menschliche Freiheit nie in Gestalt absoluter oder individualistischer Freiheit vorliegt. Individuelle Freiheit wird vielmehr schöpfungstheologisch interpretiert und deshalb als verdankte Freiheit verstanden. Als solche ist sie in Beziehungskontexte und in die Kontingenz der menschlichen Existenz eingeschrieben. Diese Rückbindung der Freiheit muss aber nicht als eine grundlegende Schwäche interpretiert werden. Vielmehr entspricht sie den tatsächlichen Erfahrungen menschlicher Existenz. Die relationale Einbettung der Freiheit macht in diesem Sinn deutlich, dass menschliche Freiheit in Einklang mit der Freiheit anderer gedacht werden muss und dadurch immer begrenzt ist.[121]

Verschiedene Konzepten wie etwa Ansätze einer relationalen, in soziale Beziehungen eingebetteten Autonomie,[122] einer theonomen Autonomie[123] oder einer *vulnerable agency*[124] versuchen Freiheit im Sinne der bisherigen Ausführungen als verantwortete Freiheit zu fassen. Der theologischen Anthropologie im Allgemei-

118 Vgl. M. Schramm, *Katholische Soziallehre*, 266.

119 E. Dirscherl, *Grundriss*, 155.

120 Vgl. Zur Bedeutung der Freiheit für die Theologie siehe G. Marschütz, *Theologisch ethisch Nachdenken*, 103–107.

121 Vgl. M. Rosenberg, *Frei zu leben. Allgemeine Moraltheologie*, Münster 2018.

122 Ein Überblick und eine kritische Einordnung des Konzepts finden sich bei S. Höllinger/S. Goertz, *Relationale Autonomie – mehr als ein Schlagwort? Ein moraltheologischer Zwischenruf*, in: Herder Korrespondenz 7 (2024), 49–51.

123 Prägend für das Konzept der theonomen Autonomie war Franz Böckles theologische Einordnung der Autonomie. Siehe dazu F. Böckle, *Fundamentalmoral*, München 1977, insbesondere 70–92. Einführend und weiterführend siehe G. Marschütz, *Theologisch ethisch Nachdenken*, 116–121; K. Hilpert, *Ethik und Rationalität. Untersuchungen zum Autonomieproblem und zu seiner Bedeutung für die theologische Ethik*, Düsseldorf 1980, 531–582.

124 Siehe dazu H. Haker, *Towards a Critical Political Ethics. Catholic Ethics and Social Challenges*, Basel 2020, 135–168.

nen und diesen Entwürfen ist gemein, dass sie ein reiches und in der *conditio humana* wurzelndes Menschenbild zu vertreten versuchen.

Die in den *Abschnitten 7.6* bis *7.8* ausgeführten Überlegungen machen deutlich, dass Menschen auch in wirtschaftlichen Beziehungen und als Arbeitnehmende und Eigentümer*innen moralische Subjekte bleiben, deren grundlegende Rechte es zu schützen gilt. Ebenso bleiben sie Subjekte sittlicher Verantwortung und müssen deshalb als verantwortungsfähige Akteure verstanden werden. Diese anthropologische Grundlage ermöglicht eine Neubewertung von Unternehmen als Gemeinschaften verantwortungsfähiger Akteure. Dieses Unternehmensverständnis unterscheidet sich deutlich von einem Unternehmensverständnis, das im *Homo oeconomicus* gründet und als *nexus of contracts* beschrieben wird.

### 7.4.2 Unternehmen als ein nexus of contracts

Der Orientierung am *Shareholder Value* liegt ein Verständnis des Unternehmens als eines *nexus of contracts* zugrunde.[125] Dieser *nexus of contracts* bindet individuelle Akteure vertraglich aneinander und hat zum Ziel, konfligierende Interessen durch vertragliche Bindungen auszugleichen oder einander anzugleichen.[126] Die Firma entspricht in diesem Verständnis einem komplexen Bündel von Verträgen, das die Beziehung zwischen Individuen regelt. Dieses vertragsbasierte Unternehmensverständnis vernachlässigt – baut es doch auf dem Modellmenschen *Homo oeconomicus* auf – wenig überraschend die soziale Dimension des Menschen. Es fragt nicht danach, weshalb sich Menschen zu wirtschaftlichen Unternehmen zusammenschließen. Es geht nicht davon aus, dass sich Gleichgesinnte zusammentun, um gemeinsame Ziele kooperativ zu verfolgen. Es rechnet nicht damit, dass Menschen verschiedene Kompetenzen und Fähigkeiten haben und eine Zusammenarbeit anstreben könnten, um Synergien hervorzubringen. Es nimmt nicht in den Blick, dass Geldgeber*innen Kapital für sinnvolle und zukunftsweisende Projekte zur Verfügung stellen und darin einen Sinn für ihren Reichtum sehen. Das vertragsbasierte Unternehmensverständnis nimmt gewissermaßen plump an, dass einzelne Individuen ihre eigenen Interessen verfolgen, die zugleich aus ökonomischen bzw. finanziellen Interessen bestehen.[127] Es ist aus an-

125 Vgl. zum Beispiel N. Shankman, *Debate*, 321; J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 34, D. Melé, *Firm*, 90 f.

126 Vgl. ebd. 38.

127 Fontrodona und Sison machen deutlich, dass der *Homo oeconomicus* in zweierlei Weisen reduktionistisch wirkt. Die Pluralität von Zielen und Interessen wird auf Eigeninteresse reduziert. Diese wiederum werden als ökonomische oder noch viel eher als finanzielle Interessen verstanden. Siehe dazu ebd. 36 f.

thropologischer, aber auch aus ökonomischer Sicht reduktionistisch, weil es die kooperative Dimension von Unternehmen nicht abzubilden vermag.

Ein vertragsbasiertes Unternehmensverständnis steht für ein mechanistisches Wirtschaftsverständnis im Vergleich zu einer organistischen Konzeption:[128]

> According to the mechanistic view, the firm is no more than the sum of its parts. This undervalues people by considering them as mere parts that are interchangeable within the whole. On the other hand, the organic model teaches that the firm as a whole is greater than the sum of its parts; it is an entity greater than the people who comprise it. However, the organic view also underrates the value of individual members by subjecting them completely to the organization.[129]

Beide Sichtweisen haben deutliche Schwächen, indem sie die Spannung, denen das Verständnis eines Unternehmens notgedrungen ausgesetzt ist, einseitig auf die einzelnen Individuen oder auf das Unternehmen als Ganzes hin auflösen: Unternehmen leben davon, dass sie kooperative Verbünde von Menschen sind, die Ziele gemeinsam verfolgen. Als solches sind sie mehr als die Summe einzelner Teile. Verschiedene Autor*innen verstehen Unternehmen sogar als kooperative Akteure.[130] Das darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die daran beteiligten Menschen ihre Subjekthaftigkeit nicht verlieren, sondern weiterhin auch als einzelne Akteure entscheiden und handeln.

Ein Modell, das diese Spannung aufrecht zu erhalten versucht,[131] ist das Verständnis von Unternehmen als einer Gemeinschaft von Menschen: «From this perspective, the firm is understood as a community of persons, that is, as a plurality of persons united by a common goal of a moral rather than a material nature.»[132] Ein Unternehmen als Gemeinschaft von Menschen zu begreifen,

---

128 Koslowski analysiert ein mechanistisches und organistisches Verständnis von Wirtschaft. Siehe P. Koslowski, *Mechanistische und organistische Analogien in der Wirtschaftswissenschaft – eine verfehlte Alternative*, in: Kyklos 36.2 (2007), 308–312. Fontrodona und Sison greifen diese Überlegungen auf und beziehen sie auf das Unternehmensverständnis. Vgl. J. Fontrodona/A. J. G. Sison, Nature, 38 f.

129 Ebd.

130 Vgl. J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 38. Neuhäuser beschäftigt sich ausführlich damit, wie und warum Unternehmen als korporative, moralische Akteure begriffen werden können, denen Verantwortung zugeschrieben werden kann. Da sich die vorliegende Arbeit nicht primär mit dem moralischen Status von Unternehmen beschäftigt, sondern vielmehr das Zusammenspiel der Akteure im Zentrum steht, können die philosophischen Grundlagen und etwaige Einwände nicht näher beleuchtet werden. Zu Neuhäusers Ansatz siehe Ch. Neuhäuser, *Unternehmen als moralische Akteure*, Berlin 2011.

131 Melé betont ebenfalls, dass das Bild eines Unternehmens als Gemeinschaft sowohl die daran beteiligten Individuen als auch das Unternehmen als Einheit berücksichtigt. Vgl. D. Melé, *Firm*, 97.

132 J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 38 f.

bringt verschiedene Vorteile mit sich. So widerspiegelt das Bild der Gemeinschaft, dass innerhalb von Unternehmen gemeinsam Ziele verfolgt werden. Außerdem bildet es die geteilte Kultur ab, wodurch ein methodischer Individualismus überstiegen wird,[133] ohne dass die Individuen im Kollektiv aufgehen. In *Abschnitt 7.8* wird dieses Unternehmensverständnis noch einmal aufgegriffen, wobei Unternehmen als ein Ermöglichungsraum begriffen werden, der sich gerade dadurch auszeichnet, dass sich verschiedene beteiligte Akteure auf ein gemeinsames Ziel ausrichten.

### 7.4.3 Die Unternehmensverantwortung steht auf dem Spiel

Die in den beiden vorhergehenden Abschnitten besprochenen philosophischen Grundlagen des *Shareholder Value* haben auch entscheidende Auswirkungen auf die Annahmen über die Verantwortung der Unternehmen. Unternehmen haben verschiedene Zwecke und verfolgen unterschiedliche Ziele.[134] Die Theorie des *Shareholder Value* und die ihr zugrunde gelegten philosophischen Annahmen wirken hingegen reduktionistisch und gehen, indem sie die Eigenkapitalrendite ins Zentrum unternehmerischen Handelns stellen, von einem einzigen Ziel und einem einzigen Zweck aus. Das hat erhebliche normative Konsequenzen für die Verantwortung von Unternehmen:

> Although economic logic presents itself as value neutral, it has a clear normative intent: any action that contributes to the maximization of profit is ethical. This becomes the only acceptable option. What sets this discourse apart from others is not its apparently ‹non-normative› nature, but that it assigns ethics an instrumental role in the maximization of economic utility.[135]

Insbesondere das Verständnis von Unternehmen als *nexus of contracts* gibt durch die pointierte Ausrichtung auf das Eigeninteresse der einzelnen Individuen eine klare Antwort auf die Frage nach der sozialen Verantwortung von Unternehmen.

---

133 Vgl. ebd. 40. Der methodische Individualismus nimmt ausschließlich einzelne Menschen als Handlungseinheit an. Organisationen an sich gelten nicht als handlungsfähig. Handlungen und Entscheidungen werden immer auf die beteiligten Individuen zurückgeführt. Vgl. M. Erlei, *Der homo oeconomicus – sinnvolles und notwendiges Instrument der Ökonomik!?*, in: A. Manzeschke (Hg.), *Sei ökonomisch! Prägende Menschenbilder zwischen Modellbildung und Wirkmächtigkeit*, Münster 2010, 29–47, 31.

134 Fontrodona und Sison sprechen von «multiple purposes». J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 39.

135 Ebd.

So schreiben Jensen und Meckling, die zu den Begründern der *Shareholder Value*-Doktrin gehören:

> Viewing the firm as the nexus of a set of contracting relationships among individuals also serves to make it clear that the personalization of the firm implied by asking questions such as ‹what should be the objective function of the firm?› or ‹does the firm have a social responsibility?› is seriously misleading. The firm is not an individual. It is a legal fiction which serves as a focus for a complex process in which the conflicting objectives of individuals (some of whom may ‹represent› other organizations) are brought into equilibrium within a framework of contractual relations. In this sense the ‹behavior› of the firm is like the behavior of a market, that is, the outcome of a complex equilibrium process.[136]

Mit dieser Einschätzung stellen sich Jensen und Meckling in die Tradition Milton Friedmans, der 1970 in einem bekannten und viel zitierten Artikel in der *New York Times* seine Doktrin zusammenfassend einem großen Publikum zugänglich machte. Er bezieht sich darin auf sein Buch *Capitalisme and Freedom* und hält fest, dass unternehmerische Verantwortung allein darin liege, Profit zu erzielen und die Spielregeln des freien Marktes nicht zu verletzen.

> There is one and only one social responsibility of business – to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception and fraud.[137]

Alles, was über dieses eng gefasste Verständnis unternehmerischer Verantwortung hinausgeht, bezeichnete er als «pure and unadulterated socialism»[138]. Für Friedman ist im Sinne eines methodischen Individualismus klar, dass das Konzept der Unternehmensverantwortung überhaupt einem Irrtum aufgesessen sei, weil Unternehmen keine Verantwortung tragen könnten, sondern diese einzig von Individuen wahrgenommen werden könne.[139] Auf dieser Grundlage identifiziert er die Mitglieder der Konzernleitungen als primäre Verantwortungsträger.[140] Deren Verantwortung sieht er in Einklang mit der Doktrin des *Shareholder Value* darin, die Interessen der Eigentümer durchzusetzen, die in erster Linie darin bestehen, die Kapitalrendite zu maximieren. Würden Konzernleitungsmitglieder sich hingegen dazu entscheiden, soziale Verantwortung wahrzunehmen, bedeutete dies, dass sie Ressourcen des Unternehmens und das Eigentum anderer für

---

136 M. C. Jensen/W. H. Meckling, *Theory*, 311.

137 M. Friedman, *A Friedman doctrine*.

138 Ebd.

139 Vgl. ebd.

140 Friedman stellt die Konzernleitungen ins Zentrum seiner Argumentation, weil – so Friedman – Unternehmensverantwortung in erster Linie mit Blick auf Konzerne diskutiert werde und weniger mit Blick auf Einzelunternehmen, deren Eigentümer er als zweite mögliche Adressaten unternehmerischer Verantwortung beurteilt. Vgl. ebd.

soziale Zwecke verschwendeten und diese nicht für das Erreichen der finanziellen Zielen des Unternehmens einsetzten. Friedman betont, dass Konzernleitungsmitglieder ihren Lohn eigenverantwortlich für soziale Zwecke einsetzen, nicht jedoch auf Kosten anderer am Unternehmen Beteiligter «sozial» tätig werden dürften. Eigentümer*innen und Kund*innen seien ihrerseits frei, ihr Kapital für sozial relevante Interessen aufzuwenden – die Entscheidung dafür obliege aber ihnen allein:

> The stockholders or the customers or the employes could separately spend their own money on the particular action if they wished to do so. The executive is exercising a distinct ‹social responsibility›, rather than serving as an agent of the stockholders or the customers or the employes, only if he spends the money in a different way than they would have spent it.[141]

Soziale Verantwortung wird dadurch strikt individuell strukturiert und als sekundär und freiwillig verstanden. Entscheiden sich Konzernleitungen dennoch dafür, soziale Verantwortung wahrzunehmen, eigneten sie sich gemäß Friedman zwei Aufgaben an, die legitimerweise nur durch den Staat ausgeübt werden könnten: Sie erheben Steuern und entscheiden zugleich, was mit diesen Steuergeldern finanziert wird. Darin sieht Friedman eine Verletzung eines demokratisch legitimierten Steuersystems, in dem die diesem zugrundeliegende Gewaltentrennung unterwandert werde.[142]

Friedman argumentiert letztlich, dass mit der Idee der «sozialen» Verantwortung alle Lebensbereiche dem politischen Prinzip der Konformität unterworfen würden. Seines Erachtens sollten Unternehmen aber unter dem politischen Marktprinzip der Unanimität stehen:

> The political principle that underlies the market mechanism is unanimity. In an ideal free market resting on private property, no individual can coerce any other, all cooperation is voluntary, all parties to such cooperation benefit or they need not participate. There are no ‹social› values, no ‹social› responsibilities in any sense other than the shared values and responsibilities of individuals. Society is a collection of individuals and of the various groups they voluntarily form.[143]

Das Prinzip der Konformität hingegen zwingt Individuen gemäß Friedman dazu, sich einem allgemeinen Interesse zu unterwerfen. Er sieht deshalb in der sozialen

141 Vgl. ebd.

142 Siehe dazu im Detail ebd.

143 Ebd.

Verantwortung von Unternehmen nicht nur eine grundlegende Gefahr für eine freie Marktwirtschaft, sondern für eine freie Gesellschaft überhaupt.[144]

Friedman und der ganze Theoriekomplex des *Shareholder Value* legen Unternehmen eine bestimmte und normativ wirksam werdende Rationalität zugrunde, die in Gewinnmaximierung besteht.[145] Letztere gilt ungeachtet aller Folgen als legitim. Weil Gewinnmaximierung zum einzig legitimen Ziel unternehmerischen Handelns erklärt wird, kann sie kaum mehr kritisch hinterfragt werden – selbst, wenn sie auf Kosten von Mensch und Umwelt erfolgt. Die Unantastbarkeit des Gewinnstrebens von Unternehmen wird durch das Verständnis sozialer Verantwortung als einer freiwilligen und beliebigen Angelegenheit weiter zementiert. Das Konzept wird so zu einem zahnlosen Gegenspieler einer auf Gewinnmaximierung setzenden ökonomischen Rationalität und vermag dieser normativ nichts entgegenzusetzen. An dieser Stelle müssen deshalb zwei zentrale, konzeptuelle Anfragen zum Begriff der sozialen Verantwortung bei Friedman sowie zur Verantwortung von Kapitalgeber*innen formuliert werden.

*Erstens* – und dieser Aspekt liegt dem zweiten zugrunde – unterscheidet Friedman mit Blick auf unternehmerische Verantwortung nicht zwischen Wohltätigkeit in einem caritativen und freiwilligen Sinn und dem Wahrnehmen moralischer Pflichten,[146] die sich an allgemeingültigen Maßstäben der Gerechtigkeit orientieren. Soziale Verantwortung bezieht er auf Erstere und setzt diese mit «doing good»[147] gleich. Das Gute nimmt er dabei als individuell und vielfältig an. In Friedmans Verständnis können Konzernleitungen, die soziale Verantwortung wahrnehmen, deshalb nicht im Sinne aller agieren, sondern oktroyieren anderen ihre Vorstellungen des Guten und legen ihnen damit Kosten auf. Soziale Verantwortung entspricht dadurch der Durchsetzung individueller Interessen und bezieht sich weder auf allgemeingültige Größen noch kommt ihr ein verpflichtender Charakter zu. Ein solches Verständnis unternehmerischer Verantwortung verkennt, dass Unternehmen mit ihren Tätigkeiten Menschenrechte verletzen und die Umwelt zerstören können und das gegenwärtig auch tun.

Mit diesem Verständnis einer freiwilligen Unternehmensverantwortung hat Friedman das heute dominante Konzept der *Corporate Social Responsiblity* (CSR) vorweggenommen. Dieses beschreibt, «welchen freiwilligen und sozial wertvollen Tätigkeiten insbesondere große Unternehmen neben ihrem Kerngeschäft

144 Vgl. ebd.

145 Vgl. Ch. Neuhäuser, *Unternehmensverantwortung*, in: L. Heidbrink/C. Langbehn/J. Loh (Hg.), *Handbuch Verantwortung*, Wiesbaden 2017, 765–788, 773.

146 Vgl. ebd.

147 M. Friedman, *A Friedman doctrine*.

nachgehen.»[148] Ebenso liegt einer betriebswirtschaftlich motivierten CRS eine «instrumentelle Rationalität»[149] zugrunde, die in gewisser Weise bereits Friedmann erkannt hatte:[150] Unternehmen werden sich immer wieder «sozial» engagieren, wenn sie davon ausgehen, dass ihnen dieses Engagement zum Vorteil gereichen wird. Dieses «soziale» Engagement liegt für die Unternehmensführung entsprechend nicht in einer Frage von Verantwortung begründet, sondern wird auf das Eigeninteresse der *Shareholder* zurückgeführt.[151] Entsprechend vermarkten Unternehmen Maßnahmen der CSR gezielt, um ihre Reputation zu verbessern.[152]

Dazu passt, dass sich gegenwärtige CSR-Theorien weniger mit der normativen Begründung von Unternehmensverantwortung auseinandersetzen, sondern vielmehr den positiven Zusammenhang zwischen ökonomischer Profitorientierung und sozialem Engagement bespielen. Neuhäuser benennt vier Felder, innerhalb derer vermutet wird, dass CSR positiv zum Unternehmensresultat beiträgt: «1. Reduktion von Risiken und unvorhergesehenen Kosten, 2. Wettbewerbsvorteile durch bessere Marktintegration, 3. Reputations- und Legitimationsgewinne, 4. Zugang zu sonst unverfügbaren Synergien»[153]. Dabei steht die Kundenbindung im Zentrum der unternehmerischen Bemühungen rund um CSR.[154] Unternehmensverantwortung wird letztlich als Konsumentenverantwortung verstanden, weil Konsument*innen Unternehmen durch ihre Kaufentscheidungen dazu bringen, soziale Aspekte zu berücksichtigen. CSR wird dadurch zu einem *Business Case* und auf eine betriebswirtschaftliche Dimension reduziert.[155]

Soziale Verantwortung in einem friedmanschen Verständnis, das sich durch Freiwilligkeit und mit Blick auf ihren Gegenstand als beliebig auszeichnet, sowie gegenwärtige Modelle der CSR vermögen es kaum, die normative Dimension der Unternehmensverantwortung zu berücksichtigen. Es braucht deshalb zum einen wirtschaftsethische Ansätze, die entwickeln, weshalb der Markt die Moral nicht grundsätzlich ausspielt und ethische Erwägungen aufgrund eines marktlogischen Sachzwangs nicht als unmöglich beurteilt werden können. Zum anderen muss aufgezeigt werden, dass die Orientierung am Markt die ethische Reflexion

148 Ch. Neuhäuser, *Unternehmensverantwortung*, 766.

149 Ebd.

150 Friedman geht so weit, die Taktik, auf Eigeninteresse beruhendes Engagement als soziale Verantwortung zu verkaufen, als Betrug zu bezeichnen. Vgl. M. Friedman, *A Friedman doctrine*.

151 Vgl. ebd.

152 Vgl. ebd.

153 Ch. Neuhäuser, *Unternehmensverantwortung*, 767.

154 Vgl. ebd.

155 Vgl. ebd.

in wirtschaftlichen Entscheidungen und Beziehungen nicht ersetzt bzw. überflüssig macht.[156] In diesem zweifachen Sinn ist die sogenannte Gemeinwohlthese zu bestreiten, wonach der Markt zum Wohle aller wirkt.[157] Darüber hinaus muss die Verantwortung unterschiedlicher Wirtschaftsakteure normativ begründet werden. Dazu gehört, Wirtschaftsakteure überhaupt als Verantwortungssubjekte zu verstehen. Ebenso muss aber auch der Gegenstand ihrer Verantwortung plausibilisiert werden.[158] In *Abschnitt 7.8* werden diese Fragen aufgegriffen und weiterbearbeitet.

Passend zu seinem auf Freiwilligkeit und Beliebigkeit beruhenden Verständnis von sozialer Verantwortung nimmt Friedman *zweitens* an, dass Kapitalgeber*innen keine spezifische oder verpflichtende Verantwortung zukommt. In Übereinstimmung mit der *Shareholder Value*-Doktrin setzt er die Maximierung der Eigenkapitalrendite als deren primäres Interesse voraus. Dieses Interesse wird als legitim angenommen, wobei Friedman es unterlässt diese Annahme zu begründen. Ähnlich wie für Konzernleitungen gilt, dass einzelne *Shareholder*, die soziale Verantwortung wahrnehmen wollen, dies auf Kosten anderer *Shareholder* tun. Aus den oben ausgeführten Gründen beurteilt Friedman ein soziales Engagement einzelner Aktionär*innen, das die Kapitalrendite aller beschneidet, als unzulässig. *Kapitel 7.8.3* erörtert die Frage der Verantwortung von Kapitaleigner*innen und stellt die von Friedman aufgestellte These deutlich infrage.

## *7.5 Sozialethische Problemanzeigen II*

### 7.5.1 Orientierung an finanzwirtschaftlichen Zielen und Wandel des Unternehmenszwecks

Die oben beschriebene Ausrichtung auf den *Shareholder Value*, die mit überhöhten Renditeerwartungen in Verbindung gebracht wird, führt dazu, dass finanzwirtschaftliche Ziele mehr und mehr zu Zielen realwirtschaftlicher Unternehmen werden. Dadurch hält eine finanzwirtschaftliche Logik Einzug in die Unternehmensstrategien, was zu einem grundlegenden Wandel der Unternehmensziele bis hin zum Unternehmenszweck führen kann. Es besteht die Gefahr, dass sich eine Kultur kurzfristiger Gewinn- und Renditemaximierung durchsetzt,[159] wodurch sich Unternehmen und ihre Wirtschaftsweise grundlegend verändern.

---

156 Diese beiden Stoßrichtungen entsprechen den beiden Erscheinungsformen des Ökonomismus – Sachzwangthese und Gemeinwohlthese –, wie sie von Ulrich identifiziert und kritisiert werden. Vgl. P. Ulrich, *Wirtschaftsethik*, 139 f.

157 Vgl. ebd.

158 So ist es zum Beispiel ein Problem freiwilliger CSR-Ansätze, dass diejenigen, die Verantwortung freiwillig übernehmen, zugleich den Gegenstand ihrer eigenen Verantwortung selber definieren. Vgl. Ch. Neuhäuser, *Unternehmensverantwortung*, 773.

159 Vgl. K. Dörre, *Krise*, 122.

Im Vergleich dazu zeichneten sich Finanzierungsformen basierend auf Geschäftsbanken durch ihre langfristige Geschäftsbindung und eine dadurch gegebene langfristigen Unternehmenskontrolle aus. Dabei waren Geschäftsbanken gerade nicht an einer riskanten Profitmaximierungsstrategie interessiert, sondern setzten auf die verlässliche (Rück-)Zahlungsfähigkeit des Unternehmens.[160] Dies hängt mit einer zweifachen Dynamik zusammen:

> Die Banken erhalten für ihren Kredit einen fixen Zinssatz. Würde ein Unternehmen sich für riskante Innovationen entscheiden, wäre im Konkursfall auch die Gläubiger-Bank in ihrer Existenz bedroht, während sie bei einem Erfolg riskanter Innovationen nur begrenzt an hohen Extraprofiten partizipieren könnte.[161]

Dadurch sind traditionelle bankendominierte Finanzsysteme in der Regel stabilitätsorientiert:[162] «Die Kredite der Banken waren geduldiges, kontrollierendes und risikoaverses Kapital.»[163] Ebenso haben Kleinaktionär*innen in marktdominierten Systemen weder kurzfristige noch überhöhte Renditeansprüche gelten gemacht, sondern zeichneten sich in der Regel durch Geduld und langfristige Engagements aus.[164]

Weil in beiden traditionellen Systemen «geduldiges» Kapital dominierte, herrschte in den Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg eine auf langfristige Projekte fokussierte Orientierung vor. Kader sowie Mitarbeiter*innen setzten anstelle von finanziellem Erfolg auf ökonomische Resultate, die sich in Form von langfristigem Wachstum zeigten.[165] Die in *Abschnitt 7.1* beschriebenen neuen Eigentümerstrukturen haben die beiden traditionellen und auf Langfristigkeit angelegten Finanzierungssysteme erodiert, wodurch sich eine kurzfristige Renditeerwartung durchzusetzen vermochte.[166] Die kurzfristige Renditeerwartung als ein ursprünglich finanzwirtschaftliches Ziel wird dadurch auf die realwirtschaftliche Unternehmung übertragen:[167]

> Sobald die Finanzmärkte mit der Realwirtschaft zusammenkommen und gleichsam eine Verbindung eingehen, überträgt sich der Wettbewerb um Rentabilität in den Finanzmärkten auf die Realwirtschaft. Es kommt zu einer Ausrichtung an Zielen. Mit Kapital verschwinden

160 Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 21 f.

161 Ebd. 22.

162 Vgl. J. Beyer/M. Wolf, *Finanzialisierung*, 131.

163 P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 22.

164 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 146.

165 Vgl. ebd. 145.

166 Emunds bezieht die Erosion auf die bankendominierten Systeme. Meines Erachtens gilt diese für beiden traditionellen Finanzierungssysteme. Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 929.

167 Siehe dazu im Detail P. Koslowski, *Limits*, 140f.

> frühere und weniger stringent auf Ergebnis ausgerichtete Formen des realen Wirtschaftens. Die Realwirtschaft ist nicht mehr frei und unabhängig.[168]

Während die Maximierung des *Shareholder Value* in Finanzunternehmen tatsächlich das oberste Ziel darstellt und die Maximierung der Eigenkapitalrendite deren primärer Zweck (eng. *purpose*)[169] ist, verfolgen realwirtschaftliche Unternehmen Ziele, die in direkter Verbindung mit der Produktion von Gütern und Dienstleistungen stehen. Realwirtschaftliche Unternehmen haben dadurch einen anderen Zweck. Hinzu kommt, dass realwirtschaftliche Unternehmen und die Teilnehmenden an den Finanzmärkten in der Regel von unterschiedlichen zeitlichen Denkhorizonten und handlungsleitenden Motive geprägt sind. Realwirtschaftliche Unternehmen nehmen in der Regel eine langfristige Sicht ein, die auf den Produktionsprozess abgestimmt ist und mit einer langfristigen und vorsichtigen Beurteilung der wirtschaftlichen Lage einhergeht. Finanzwirtschaftliche Akteure hingegen sind in erster Linie an kurzfristigen Gewinnen interessiert. Sie reagieren schnell bis unmittelbar auf veränderte Erwartungen und ihre Stimmung ist als euphorisch optimistisch oder erdrückend pessimistisch zu beschreiben.[170]

Die Orientierung an finanzwirtschaftlichen Zielen verändert den Zweck von Unternehmen grundsätzlich. Während der Zweck von Unternehmen in der Regel in der Produktion von Gütern bzw. der Bereitstellung von Dienstleistungen verortet wird, die im Idealfall *echte* Bedürfnisse erfüllen,[171] wird der Gewinn als eine Grundbedingung verstanden, damit ein Unternehmen am Markt überhaupt bestehen kann. Das bedeutet aber nicht, dass der Gewinn zum Existenzgrund des Unternehmens wird.[172] Die Orientierung am *Shareholder Value* führt zu einer Umkehr dieses Verhältnisses. Die Interessen der *Shareholder* werden zu den einzigen legitimen Interessen des Unternehmens. Die Interessen aller übrigen *Stakeholder* – der Arbeitnehmenden, Kund*innen und weiteren – werden vernachlässigt oder durch finanzielle Interessen ausgebootet. Dieser Transfer finanzwirtschaftlicher

168 K. Spremann/P. Gantenbein, *Finanztiefe*, 14.

169 Vgl. P. Koslowski, *Limits*, 140.

170 Zu den Erwartungen finanzwirtschaftlicher Akteure siehe die Ausführungen zu finanzkeynesianischen Ansätzen in den *Kapitel 2.4* und *6.5*.

171 Vgl. J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 39.

172 Vgl. z. B. ebd.

Ziele auf realwirtschaftliche Unternehmen schlägt sich vor allem in einer kurzfristigen Profitorientierung nieder.

#### 7.5.2 Fehlende Innovationen – Kurzfristige Unternehmensstrategie

Mit Aufkommen des Konzepts des *Shareholder Value* und im Zuge des Transfers finanzwirtschaftlicher Ziele auf realwirtschaftliche Unternehmen hat sich das Verständnis dessen, was ein Unternehmen ist, welcher Zweck dieses hat und welche Ziele dieses verfolgen soll, in mehrerlei Hinsicht verändert. Charakteristisch für die Finanzierung über den Markt ist, dass sich Geldgeber*innen zu jedem Zeitpunkt zurückziehen können,[173] wodurch der Druck für realwirtschaftliche Unternehmen, sich an finanziellen Zielen zu orientieren, maßgeblich steigt. Dies wirkt sich entscheidend auf die Unternehmensführung und die strategische Ausrichtung aus.

Vor nicht allzu langer Zeit galt die Strategie *retain and invest*. Im Rahmen dieser haben die Aktionäre die Gewinne dem Unternehmen zu dessen Wachstum überlassen. Diese Strategie wurde durch ein neues Paradigma, das da heisst *divest and distribute*, abgelöst. Im Zentrum steht nicht mehr ein Unternehmen, das als Ganzes auf Langfristigkeit angelegt ist, sondern die maximale finanzielle Entschädigung für die Geldgeber.[174] In diesem Zuge wird vernachlässigt, dass Unternehmensgewinne nur ein Teilziel unternehmerischen Handels darstellen, das auf die Erreichung aller Unternehmensziele ausgerichtet ist bzw. sein sollte.[175] Im Gegensatz dazu führen die neuen strategischen Parameter dazu, dass das Prinzip des *Shareholder Value* von einem Kontrollprinzip zum Unternehmensziel schlechthin wird.[176] Damit einher geht die bereits vielfach hervorgehobene kurzfristige Orientierung, wobei die quartalsweise Berichterstattung ein deutliches Zeichen davon ist:

> Untersuchungen in den USA zeigen, dass viele Manager großer Aktiengesellschaften, die regelmäßig Quartalsberichte vorlegen, ihre unternehmerischen Entscheidungen stark an den voraussichtlichen Folgen für den Gewinn in der laufenden Periode (‹earnings per share›) ausrichten.[177]

---

173 P. Windolf hebt hervor, dass vor allem Investmentfonds, die nur kleine Anteile an Unternehmen halten, diese problemlos verkaufen können. Vgl. P. Windolf, *Finanzmarkt-Kapitalismus*, 24.

174 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 150. Alternativ wird auch von *downsize and distribute* gesprochen, wo bei sich *downsize* auf den Personalabbau bezieht. Vgl. E. Stockhammer, *Entstehung*, 38.

175 Vgl. E. Schockenhoff, *Ethik des Eigentums. Geschichtliche Entwicklung und gegenwärtige Herausforderungen*, in: Theologie und Philosophie 83.3 (2008), 321–354, 38.

176 Vgl. P. Koslowski, *Limits*, 140.

177 B. Emunds, *Renditedruck*, 931.

Im Fokus steht nicht primär ein langfristiger Gewinn. Unternehmen sollen vielmehr in jeder Periode Gewinne erzielen. Dividendenausschüttungen gehören selbst in wirtschaftlich schwierigen Zeiten dazu. So wurde zum Beispiel in der Schweiz während der Covid-19-Pandemie intensiv über ein Dividendenverbot für Unternehmen diskutiert, die von staatlichen Unterstützungsgeldern profitierten.[178] Durch diesen Druck regelmäßig Dividenden auszuschütten, besteht die Gefahr, dass der erzielte Gewinn nicht für weitere Innovationen und den Aufbau des Realkapitals verwendet wird, sondern als Dividenden abfließt.[179]

In der Strategie des *divest and distribute* werden Aporien sichtbar, die darin wurzeln, dass der *Shareholder Value* – insbesondere in Gestalt des Aktienkurses – nicht allein das Resultat erfolgreichen Wirtschaftens ist. Er resultiert vielmehr aus den Bewertungen der Markteilnehmenden und wird durch deren «Erwartungserwartungen» bestimmt.[180] Gerade weil Führungskräften durch Aktienoptionsvergütungen die scheinbar richtigen Anreize geboten werden, werden diese dazu verleitet, den Aktienkurs des eigenen Unternehmens jenseits realwirtschaftlicher Leistung zu beeinflussen.[181] Dieser Umstand treibt mitunter sonderbare Blüten und pervertiert unternehmerisches Handeln.[182] So werden etwa finanzwirtschaftliche

178 Das Dividendenverbot für Betriebe, die Entschädigungen für Kurzarbeit beziehen, wurde zunächst vom Nationalrat bestätigt. Der Ständerat verwarf dieses jedoch. Vgl. SDA, *Dividendenverbot bei Kurzarbeit ist vom Tisch*, 2020, online https://www.parlament.ch/de/services/news/Seiten/2020/20200506164338032194158159041_bsd170.aspx [04.10.2023]. Der Bundesrat hatte aber ein vorübergehendes Dividendenverbot für Unternehmen mit Härtefallhilfe erlassen. Vgl. Staatssetkretariat für Wirtschaft (SECO), *Coronavirus: Bundesrat passt Härtefallverordnung sowie Verordnung zum Erwerbsausfall an*, 2021, online https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/seco/nsb-news.msg-id-82923.html [04.10.2023].

179 Vgl. P. Koslowski, *Limits*, 143.

180 Keynes hat hervorgehoben, dass professionelle Investoren ihre eigenen Erwartungen über zukünftige Entwicklungen der Märkte bilden, indem sie die Erwartungen anderer zu antizipieren versuchen. Diese Dynamik hat er verglichen mit Schönheitswettbewerben, wie sie in der damaligen Zeit in Zeitungen ausgeschrieben waren: «Or, to change the metaphor slightly, professional investment may be likened to those newspaper competitions in which the competitors have to pick out the six prettiest faces from a hundred photographs, the prize being awarded to the competitor whose choice most nearly corresponds to the average preferences of the competitors as a whole; so that each competitor has to pick, not those faces which he himself finds prettiest, but those which he thinks likeliest to catch the fancy of the other competitors, all of whom are looking at the problem from the same point of view. It is not a case of choosing those which, to the best of one's judgement, are really the prettiest, nor even those which average opinion genuinely thinks the prettiest. We have reached the third degree where we devote our intelligences to anticipating what average opinion expects the average opinion to be. And there are some, I believe, who practise the fourth, fifth and higher degrees.» J. K. Keynes, *General Theory*, 137.

181 Vgl. P. Koslowski, *Limits*, 141.

182 Vgl. ebd. 142.

Bestrebungen wichtiger als das produktive Kerngeschäft und behindern dieses im Extremfall sogar.[183] Mit dem Ziel den Aktienkurs zu halten, unterbleiben teilweise sogar Investitionen, die den langfristigen Unternehmenswert steigern könnten.[184] So werden etwa Aktienrückkäufe – teilweise auch kreditfinanziert – getätigt, um die dadurch entstandenen Kapitalgewinne als Dividenden auszubezahlen.[185]

Eine weitere wichtige Strategie besteht darin, das Unternehmen als eine Art Aktienportfolio zu bewirtschaften. Als solches lässt sich dieses auseinanderdividieren und neu zusammensetzen.[186] Dafür dient der oben beschriebene Markt für Unternehmenskontrollen. Führungskräften obliegt die Aufgabe eines effizienten und auf den *Shareholder Value* ausgerichteten Portfoliomanagements. Konkret bedeutet dies, dass Tochterunternehmen sowie einzelne Unternehmensabteilungen möglichst profitabel umgebaut werden.[187] Die Unternehmensstruktur verstanden als eine Art Aktienportfolio wird in Gestalt von Holdinggesellschaften perfektioniert: Verschiedene Geschäftsbereiche, die als solche unabhängig voneinander agieren und produzieren, werden zentral auf das gemeinsame Ziel der Maximierung des *Shareholder Value* ausgerichtet. Dabei spielt die realwirtschaftliche Produktion in den jeweiligen Geschäftsbereichen eine untergeordnete Rolle und wird als Mittel zum Zweck behandelt, das Ziel der Maximierung des *Shareholder Value* zu erreichen.[188] Im Zuge dessen besteht die Gefahr, dass realwirtschaftliche Unternehmen sich stetig Finanzunternehmen angleichen, die die Einlagen ihrer Investoren bewirtschaften.[189]

Eine Orientierung am Aktionärswert setzt finanzielle und zugleich kurzfristige Anreize. Dadurch vernachlässigen Unternehmen Investitionen in Realkapital und Innovation, die sich erst in langer Sicht auszahlen werden.[190] Umgesetzt wird hingegen, «was kurzfristig kostengünstig und machtpolitisch einfach durchsetzbar erscheint.»[191] Das hat gewichtige Konsequenzen für das Zusammenspiel unterschiedlicher Produktionsfaktor, was im übernächsten Abschnitt ausgeführt

183 Vgl. ebd. 141.

184 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 931.

185 Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 746 f; E. Stockhammer, *Entstehung*, 37.

186 Die hier dargestellte Analyse findet sich bei P. H. Dembinski, *Finance*, 146.

187 Emunds verweist zum Beispiel auf das Konzept des *Economic-Value-Added*. Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 2019.

188 Vgl. P. Koslowski, *Limits*, 140f.

189 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 153.

190 Vgl. Zum Beispiel J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 38; D. Bezemer/M. Hudson, Finance, 746 f.

191 K. Dörre, *Krise*, 143.

wird. Verstärkt werden diese dadurch, dass die Unternehmensverantwortung durch die Orientierung am *Shareholder Value* und durch die Annahmen der Theorie desselben infrage gestellt werden.

### 7.5.3 Profit auf Kosten von Mensch und Umwelt – Vermögensformen und Hintergrundbedingungen des Wirtschaftens

Die Orientierung am *Shareholder Value* und die Fixierung auf kurzfristigen, finanziellen Erfolg führt dazu, dass die damit verbundene Gewinnmaximierung sowohl auf Ebene einzelner Unternehmen als auch mit Blick auf den ganzen Unternehmenssektor mit Kosten für Mensch und Umwelt einhergeht.[192] Die Ursache dafür liegt darin, dass Unternehmen auf ein begrenztes Repertoire von Strategien zur Gewinnsteigerung zurückgreifen können.[193] Dies gilt umso mehr, als – wie in *Abschnitt 4.1* ausgeführt wird – realwirtschaftliche Gewinnmöglichkeiten durch neue Güterproduktion seit geraumer Zeit nicht mehr an der Tagesordnung liegen. Einzelnen Unternehmen gelingt es, durch herausragende Innovationen oder durch geschickte Marketing- und Produktionsstrategien Gewinne – teilweise auch nur vorübergehend – zu erzielen. So setzt die Modebranche zum Beispiel auf kurzzeitige Fashiontrends, die Wachstum in einem gesättigten Markt ermöglichen sollen. Diese werden unterstützt durch Niedrigpreise und dauerhafte Rabattangebote.[194] In ähnlicher Weise vermarkten Technologieunternehmen neue Computer oder Smartphone Modelle mit geringfügigen Verbesserungen als große Innovationen und *must-haves*.[195] Ebenfalls konnte über viele Jahre hinweg und teilweise bis heute beobachtet werden, dass Updates für ältere, wenn auch funktionstüchtige Computer- oder Smartphone-Modelle nur für einen begrenzten Zeitraum verfügbar sind, wodurch eine künstliche Nachfrage nach neuen Geräten generiert wird.[196]

Diese «Scheininnovationen» und das Bewirtschaften kurzfristiger Trends sind ein Zeichen dafür, dass es für einzelne Unternehmen seit mehreren Jahrzehnten

192 Dieses Problem kommt u. a. im Kriterium der Nachhaltigkeit der Renditeansprüche bei Emunds zum Tragen. Er blickt dabei vor allem auf den Unternehmenssektor als Ganzen. Siehe dazu B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 205–208.

193 Emunds spricht mit Blick auf eine nachhaltige, positive Entwicklung des ganzen Unternehmenssektors von zwei Strategien – nämlich die Leistungsanforderungen an die Arbeitenden zu erhöhen und Kosten auf die Allgemeinheit abzuwälzen. Im Folgenden werde ich diese beiden Strategien aufgreifen, wobei ich mit Blick auf einzelne Unternehmen und kurzfristige Strategien die Belastung des Produktionsfaktors Arbeit breiter fasse. Vgl. ebd. 206.

194 Vgl. Public Eye, *Bankrotterklärung.*

195 Dabei ist zum Beispiel an die Events zur Vorstellung neuer iPhone-Modelle zu denken.

196 Vgl. O. Fueter, *Darum sind nach wenigen Jahren keine Handy-Updates mehr möglich*, in: srf.ch vom

schwierig ist, sich durch Innovation von anderen Unternehmen abzusetzen. Wie Emunds festhält, profitiert vielmehr der ganze Sektor von Nachfrageverschiebungen oder konjunkturellen Aufschwüngen, die u. a. technologiebasiert sind. Darauf könnten einzelne Unternehmen aber nur bedingt Einfluss nehmen.[197] Für einzelne Unternehmen ist es somit eine Herausforderung, ihre Produktivität dauerhaft und nachhaltig im Vergleich zu ihren Konkurrenten zu steigern.[198] Um ihre Gewinne trotz dieser Herausforderungen stetig zu erhöhen, tendieren Unternehmen dazu ihre Kosten auf Dritte abzuwälzen. In *Kapitel 6.8* wurde bereits eine dreifache Externalisierung der Kosten wirtschaftlicher Produktion – auf «die Armen», die Zukunft und die Umwelt – skizziert. Das folgende Kapitel greift den Gedanken der Abwälzung der Kosten noch einmal im Kontext unternehmerischen Handelns auf. Dabei wird das Verhältnis verschiedener Vermögensformen, die zugleich die Grundlagen kapitalistischen Wirtschaftens darstellen, ins Zentrum gerückt.

*Verschiedene Vermögensformen und Hintergrundbedingungen des Wirtschaftens*

Im alltäglichen Sprachgebrauch bezeichnet der Vermögensbegriff in der Regel Geldvermögen in Form von Bankeinlagen, Wertpapieren, Immobilien und anderen Vermögensanlagen, die einen monetären Gegenwert aufweisen und mehr oder weniger einfach in diesen umgetauscht werden können. Im Gegensatz dazu legen Hengsbach und Emunds ihren wirtschaftsethischen Überlegungen einen umfassenden Vermögensbegriff zugrunde, der neben dem Geldvermögen auch das Arbeitsvermögen, das Naturvermögen und das Gesellschaftsvermögen umfasst.[199] Dabei geht es um nichts weniger als um die Hintergrundbedingungen kapitalistischen Wirtschaftens, die Fraser in ihrem Buch *Der Allesfresser. Wie der Kapitalismus seine eigenen Grundlagen verschlingt* benennt.[200] Fraser und Emunds vertre-

---

07.03.2024, https://www.srf.ch/sendungen/kassensturz-espresso/espresso/betriebssysteme-darum-sind-nach-wenigen-jahren-keine-handy-updates-mehr-moeglich [02.09.2024]. Allerdings hat sich in letzter Zeit auch eine Trendwende gezeigt. So haben Unternehmen erkannt, dass die Bereitstellung von Updates über einen längeren Zeitraum hinweg ein Vorteil gegenüber anderen Konkurrenten auf dem Smartphone Markt sein kann. Hinzu kommt, dass die EU ihre gesetzliche Regulierung anzupassen plant, um längerfristig Updates zu garantieren. Vgl. O. Wietlisbach, *Du willst dein Smartphone möglichst lange nutzen? Dann solltest du diese Grafik kennen*, watson.ch, 1.11.2023, online in: watson.ch vom 01.11.2023, online https://www.watson.ch/digital/nachhaltigkeit/446082774-du-willst-dein-handy-lange-nutzen-dann-solltest-du-diese-grafik-kennen [23.04.2025].

197 Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 207.

198 Vgl. ebd. 206.

199 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 921; F. Hengsbach, *Arbeitsvermögen*.

200 Fraser zeigt auf, dass die wirtschaftlichen Vordergrundsmerkmale des Kapitalismus von Hintergrundbedingungen abhängen. Dabei handelt es sich um die folgenden vier: soziale Reprodukti-

ten – wenn auch mit unterschiedlichen Begrifflichkeiten – die These, dass gerade diese Grundlagen durch kapitalistisches Wirtschaften und dem ihm inhärenten Gewinnstreben erodiert werden.[201]

Gemäß Emunds sind Vermögen in einem ökonomischen Sinn als Anspruch oder zumindest als eine berechtigte Erwartung von Einkommenszahlungen in der Zukunft zu verstehen.[202] Dazu gehören Vermögenswerte wie Betriebs-, Geld- und Immobilienvermögen. Hinzu kommt das Arbeitsvermögen, das die Grundlage für zukünftige Erwerbseinkommen legt.[203] Im Gegensatz zu dieser engeren ökonomischen Definition beziehen Emunds und Hengsbach zusätzlich Vermögensformen ein, die kein direktes monetäres Einkommen hervorbringen. Dazu gehören die bereits benannten Gesellschafts- und Naturvermögen.[204]

> Gesellschaftsvermögen steht dabei für die Möglichkeiten der Menschen, sich in Beziehungsnetzen zu entfalten und am gesellschaftlichen Leben – vor allem am demokratischen Prozess der Meinungsbildung – zu beteiligen. Und der Begriff ‹Naturvermögen› bezeichnet eine natürliche Umwelt, deren Ressourcen Menschen nicht nur nutzen, um Güter anbieten zu können, sondern in der sie auch gerne leben und deren Schönheit sie genießen.[205]

Sowohl Gesellschafts- als auch Naturvermögen sind Teil der Hintergrundbedingungen, die Fraser identifiziert. Letzteres versteht sie – auch wenn sie nicht auf dieselbe Terminologie zurückgreift – als die nichtmenschliche Natur, die sich der Mensch kostenlos und ständig aneignet:[206]

> Die Natur wird hier zu einer Ressource, deren Wert man voraussetzt und gleichzeitig verleugnet. Da sie in der Bilanz des Kapitals als kostenlos gilt, wird sie umsonst oder billig angeeignet, ohne dass man sie reparieren oder auffüllen müsste, wobei man stillschweigend davon ausgeht, dass die Natur zur unendlichen Selbsterneuerung fähig ist. Somit stellt die Fähigkeit der Erde, Leben zu erhalten und sich selbst zu erneuern, eine weitere notwendige Hintergrundbedingung für die Warenproduktion und Kapitalakkumulation dar und ein weiteres Objekt der Kannibalisierung.[207]

---

on, Ökologie der Erde, politische Macht und ständiger Zufluss von Reichtum. Vgl. N. Fraser, *Der Allesfresser. Wie der Kapitalismus seine eigenen Grundlagen verschlingt*, Berlin 2023, 26.

201 Ich führe die beiden Ansätze der Vermögensformen bei Emunds und Hengsbach mit den Überlegungen Frasers zusammen, da sie – wenn auch mit unterschiedlichen Terminologien und unterschiedlichen Schwerpunkten – eine ähnliche Stoßrichtung verfolgen bzw. ähnliche Konsequenzen aufzeigen. Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*; F. Hengsbach, *Arbeitsvermögen*, N. Fraser, *Allesfresser.*

202 Vgl. B. Emunds, *Renditedruck*, 921.

203 Ausführlich zum Begriff des Arbeitsvermögens und seiner Pflege siehe M. Möhring-Hesse, *Wenn Erwerbsarbeit zur Hauptsache wird. Zu den destruktiven Folgen der Subjektivierung und Entgrenzung der Arbeit*, in: AmosInternational 5.2 (2011), 12–18.

204 Vgl. F. Hengsbach, *Arbeitsvermögen*, 143; B. Emunds, *Renditedruck*, 921–923.

205 B. Emunds, *Renditedruck*, 921f.

206 Vgl. N. Fraser, *Allesfresser*, 32.

207 Ebd.

Als solche steht die Natur der Sphäre des Wertes gegenüber, der von und für Menschen produziert wird. Zurecht merkt Fraser an, dass diese Grenzziehung sowohl durch die Kommodifizierung natürlicher Ressourcen als auch durch unterschiedliche Technologien verwischt wird.[208] Das Gesellschaftsvermögen hingegen findet bei Fraser eine Übereinstimmung in der politischen Sphäre, der Rechtsgrundlagen und im Gemeinwesen.[209]

*Erodierte Vermögensbestände und Hintergrundbedingungen unter Druck*

Das Naturvermögen und das Gesellschaftsvermögen werden gleichermaßen durch den Unternehmenssektor belastet, indem Unternehmen die staatliche Infrastruktur nutzen, Sozialleistungen beanspruchen oder die Umwelt schädigen, ohne (oder nicht in ausreichendem Maß) dafür zu bezahlen.[210] Ebenso kann das Arbeitsvermögen durch eine Überbelastung ausgehöhlt werden. Fraser bezeichnet diese Belastung der Hintergrundbedingungen des Wirtschaftens sowie der arbeitenden Menschen als Exploitation und Expropriation. Exploitation führt im Rahmen eines vertraglichen Tauschprozesses dazu, dass nach und nach Wert an das Kapital übertragen wird. Expropriation steht hingegen für die gewaltsame Aneignung anderer Vermögensformen durch das Kapital.[211] Gemäß Emunds ist die Konsequenz der hier dargestellten Dynamik, dass der Unternehmenssektor durch die Abwälzung der Kosten der Allgemeinheit Lasten aufbürde, die langfristig nicht getragen werden könnten. Dementsprechend belasteten Unternehmen das Arbeits-, Gesellschafts- und Naturvermögen, ohne für die Kosten der Regeneration aufzukommen.[212]

Die kapitalistische Wirtschaftsweise tendiert somit dazu ihre eigenen Grundlagen auszuhöhlen. Die Gewinnmaximierung unterliegt deshalb einer wesentlichen inneren Spannung:

> Einerseits ist unternehmerische Wertschöpfung nur möglich, wenn die Unternehmen das Arbeits-, Gesellschafts- und Naturvermögen nutzen können. Auf die Dauer können die Unternehmensvorstände die Gewinne deshalb nur dann steigern und insofern das Eigenkapital mehren, wenn auch diese Vermögensformen langfristig zuverlässig zur Verfügung stehen. Andererseits erfordert der Erhalt bzw. der Ausbau dieser Vermögensformen Aufwendungen. Müssen die Unternehmen diese selber tragen, treten diese in ihrer Kosten-Leistungsrechnung sofort als Kosten in Erscheinung, die ihre Gewinne schmälern. Deshalb bemühen sich kapitalistische Unternehmungen darum, einen möglichst großen

208 Siehe dazu ausführlich ebd. 33.

209 Vgl. ebd. 34 f.

210 Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 207.

211 Vgl. N. Fraser, Allesfresser, 37.

212 Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 207.

> Teil der Aufwendungen an die Gesellschaft weiterzugeben, also Kosten zu externalisieren, und dort, wo sie die Kosten doch selbst tragen müssen, diese möglichst gering zu halten. Der Widerspruch besteht nun genau darin, dass die zur kurzfristigen Gewinnsteigerung sinnvollen Bemühungen der Unternehmen, Kosten zu reduzieren, in vielen Fällen bedeuten, dass die Aufwendungen für den Erhalt bzw. Aufbau des Arbeits-, Gesellschafts- und Naturvermögens sinken.[213]

Das Resultat ist, dass Vermögensbestände kontinuierlich erodiert werden. Diese fortschreitende Erosion verschärft die hier geschilderte Spannung stetig. Mit jeder zusätzlich verlorenen Einheit Natur- bzw. Gesellschaftsvermögen ist zu vermuten, dass die Grenzkosten des Erhalts und des Aufbaus desselben potenziell ansteigen. Die Unternehmen sehen sich deshalb mit zunehmender Erosion steigenden Grenzkosten gegenüber. Zugleich ist auch von steigenden Grenzkosten für die Allgemeinheit auszugehen. Die gesellschaftliche und ökologische «Hypothek» des Unternehmenssektors nimmt deshalb nicht linear, sondern exponenziell zu.

Die hier geschilderte Dynamik der Externalisierung der Kosten, die einer Aneignung anderer Vermögensformen durch das Kapital entspricht, gilt grundsätzlich als ein Kennzeichen der kapitalistischen Wirtschaftsweise. Hohe Renditeerwartungen und der dadurch induzierte Gewinndruck haben aber in akzentuierter Weise einen Teufelskreis in Gang gesetzt, innerhalb dessen der Unternehmenssektor für steigende Kosten zulasten anderer Vermögensformen immer weniger aufzukommen bereit ist. Die Erosion anderer Vermögensbestände nimmt dementsprechend kontinuierlich zu.

Die Erosion der Vermögensbestände wirkt sich in zweifacher Weise aus – nämlich auf die langfristigen Geschäfts- und Gewinnmöglichkeiten von Unternehmen sowie auf die Lebenschancen und Entfaltungsmöglichkeiten von Menschen.[214] Mit einer Strategie, die einzig auf kurzfristige Resultate setzt und dabei die Nachhaltigkeit der Gewinne vernachlässigt, schneidet sich der Unternehmenssektor zunächst ins eigene Fleisch. Zukünftige Gewinne werden in dem Maß begrenzt, in dem andere Vermögensformen nicht mehr zur Verfügung stehen und als Hintergrundbedingungen des Wirtschaftens nicht mehr wirksam werden können. Die hier angestoßene Analyse anhand unterschiedlicher Vermögensformen fördert die Einsicht zutage, dass es auf die Dauer nicht genügen wird, Verluste der einen Vermögensform durch Zugewinne einer anderen zu kompensieren. So sind die meisten unternehmerischen Produktionsaktivitäten in irgend-

213 Vgl. DERS., *Renditedruck*, 922f.

214 In diese beiden Richtungen argumentiert auch B. EMUNDS, *Politische Wirtschaftsethik*, 206 f.

einer Form auf natürliche Ressourcen angewiesen – sei dies als Rohstoffe oder als Energielieferanten. Wirtschaft ohne natürliche Grundlagen ist undenkbar. Dasselbe gilt für die Einbettung des Produktions- und Dienstleistungssektors in einen funktionierenden gesellschaftlichen Zusammenhang. Gelingendes Wirtschaften muss als ein Zusammenspiel aller Vermögensformen begriffen werden. Für Unternehmen ist es in einer mittelfristigen und langfristigen Sicht deshalb zwingend notwendig, den Erhalt der natürlichen Umwelt und ihrer gesellschaftlichen Voraussetzungen mitzudenken.

Ebenso wirken sich der Gewinndruck und die Erosion nicht-monetärer Vermögensformen auf vielfältige Weise auf Menschen, ihre Grundrechte und Lebenschancen aus. Dies zeigt sich sowohl an den Folgen für die von Unternehmen direkt Beschäftigten als auch für unbeteiligte Dritte. So ergeben sich aus dem Gewinndruck spezifische Risiken für die Beschäftigten und den Schutz ihrer Rechte. *Abschnitt 7.6* greift diese Herausforderung auf. Hinzu kommt, wie insbesondere von Emunds hervorgehoben wird, dass der zunächst arbeitsbezogene Leistungsdruck auf die Beschäftigten deren Kooperation als Bürger*innen beeinträchtigen kann.[215] Nicht zu vernachlässigen ist außerdem, dass die Zerstörung des Naturvermögens – wie in *Abschnitt 6.8.3* bereits ausgeführt – große Auswirkungen auf die Realisierung der Menschenrechte in der Gegenwart und der Zukunft hat. Insbesondere sind davon soziökonomisch schlechtergestellte Menschen im *Globalen Süden* betroffen. Wie im folgenden Abschnitt ausgeführt wird, stellt die ungleiche Belastung der Vermögensformen einen Ausdruck von Machtasymmetrien dar.

*Ungleiche Belastungen der Vermögensformen als Ausdruck von Machtasymmetrien*

Die in den vorhergehenden Abschnitten eingeführten Vermögensformen eignen sich als ein Analysetool um die Ungleichheiten, die in das kapitalistische System eingeschrieben sind, zu identifizieren. In der Vorrangstellung und der privilegierten Vergütung des Kapitals zeigen sich – wie im vorhergehenden *Kapitel 6* bereits in Hinblick auf Einkommen ohne Wertschöpfung festgestellt – grundlegende Machtasymmetrien. Daraus folgt eine ungleiche Verteilung der finanziellen Belastungen, genauso wie der finanziellen Gewinnmöglichkeiten und der daraus resultierenden Lebenschancen. Zudem gehören Kapitaleigner*innen, die Kapital investieren und so auf Kosten Dritter und der Umwelt finanzielle Gewinne erzielen können, in der Regel wohlhabenden Bevölkerungsschichten an. Die Aushöhlung nicht monetärer Vermögensformen zugunsten des Kapitals entspricht dem-

215 Siehe dazu ebd. 208.

nach einem Umverteilungsmechanismus, der aus gerechtigkeitstheoretischer Perspektive zu kritisieren ist.

Die mit einer Abwälzung der Kosten auf die Umwelt verbundenen vielfältigen Gerechtigkeitsdimensionen wurden bereits in *Kapitel 6.8.1* ausführlich behandelt. Diese werden an dieser Stelle deshalb nicht mehr weiter ausgeführt. Zusammenfassend sei noch einmal auf die beiden zentralen Herausforderungen – nämlich auf die globale bzw. intragenerationelle Gerechtigkeit sowie die intergenerationelle Gerechtigkeit verwiesen. Beide Gerechtigkeitskonzepte halten fest, dass eine Wirtschaftsweise, die Kosten auf die Natur abwälzt bzw. das Naturvermögen konsumiert, ohne zu seiner Regeneration beizutragen, Dritte schädigt: Menschen im *Globalen Süden* sowie nachfolgende Generationen, die relativ wenig oder noch gar nicht zum Klimawandel und zur Umweltverschmutzung beitragen, sind (bzw. werden) durch die Schäden verhältnismäßig stärker und in einem existenzielleren Ausmaß betroffen sein.[216]

Im folgenden *Abschnitt 7.5.4* werden die Belastungen des Arbeitsvermögens in Form der Prekarisierung und Flexibilisierung ausführlicher behandelt. Darin zeigt sich – wie auch in den Ausführungen zu sozioökonomischer Ungleichheit in *Abschnitt 6.7.1* – die Gefahr gesellschaftlicher Spannungen und Spaltungen. Die Erosion des Gesellschaftsvermögens wird dadurch zu einer transversalen Herausforderung, die durch die Erosion anderer Vermögensformen mitbedingt ist. Sie wird deshalb nicht gesondert bearbeitet, sondern als Teil der bisherigen und der im Folgenden ausgeführten Überlegungen verstanden. In den darauffolgenden *Teilkapiteln 7.7* und *7.8* werden diesen hier identifizierten Asymmetrien zwei sozialethische Prinzipien – der Vorrang der Arbeit und die Sozialpflichtigkeit des Kapitals – entgegenstellt. Letztere lässt sich mit dem Prinzip der Nachhaltigkeit verbinden, das die Vernetzung mit und die hohe Abhängigkeit von der Natur normativ zu erfassen versucht.

### 7.5.4 Prekarisierung und Flexibilisierung – Arbeiterrechte unter Druck

*Prekarität heißt Unsicherheit*

Um die finanziellen Gewinne trotz der oben genannten Probleme steigern zu können, belasten Unternehmen den Produktionsfaktor Arbeit verhältnismäßig stark und entlöhnen diesen gleichzeitig nur ungenügend.[217] Die Belastung der Ar-

216 Ausführlich dazu siehe *Abschnitt 7.7.3*.

217 Als Beispiele dafür werden etwa die Einsparung von Lohnkosten, die Fremdvergabe durch Werkverträge oder die Zusammenarbeit mit Subunternehmen genannt. Vgl. D. Bezemer/M. Hudson, *Finance*, 746 f; K. Dörre, *Krise*, 126. Ebenso werden in Krisen von den Arbeitnehmenden finanzielle und zeitliche Zugeständnisse als selbstverständlich erachtet, während in Zeiten des

beitnehmenden geschieht auf unterschiedliche Art und Weise, wobei vor allem Formen der Prekarisierung und Flexibilisierung hervorzuheben sind. Dadurch kommt es nicht zuletzt zu einer Verlagerung der Risiken von den Unternehmen zu den Arbeitnehmenden. Prekariat bezeichnet ein Beschäftigungsverhältnis, das bei niedriger Entlohnung von Unsicherheiten geprägt ist.[218] Diese Unsicherheiten können sich auf die Regelmäßigkeit und die Höhe des Einkommens, die Arbeitsplatzsicherheit, den Zugang zu Sozialversicherungen und die Realisierung der Arbeitsrechte im Allgemeinen beziehen.[219] Prekarität drückt dementsprechend eine hohe ökonomische Verwundbarkeit aus, die sich lebensprägend auswirkt, indem sie eine konkrete und langfristige Lebensplanung verunmöglicht.[220]

Die Verfasser*innen der *Ecoplan Studie* zu atypisch-prekären Arbeitsverhältnissen in der Schweiz identifizieren drei Kategorien von Unsicherheit – zeitliche, ökonomische sowie Schutz-Unsicherheit – und erfassen damit die unterschiedlichen Dimensionen prekärer Arbeitsbedingungen.[221] Prekäre Beschäftigungsverhältnisse sind nicht zuletzt – wenn auch nicht ausschließlich[222] – mit sogenannten atypischen Arbeitsverhältnissen verbunden. Diese weichen ab von typischen Beschäftigungsverhältnissen, die gemäß der Arbeitsorganisation ILO als «full time, indefinite, as well as part of subordinate relationship between an employee and an employer»[223] zu verstehen sind. Auch wenn nicht alle atypischen Beschäftigungsverhältnisse als prekär bezeichnet werden können, bringen sie doch ein

---

Booms Mehrarbeit am Wochenende und Überstunden erwartet werden. Vgl. ebd. 133.

218 Vgl. u. a. Ecoplan, *Die Entwicklung atypisch-prekärer Arbeitsverhältnisse in der Schweiz*, SECO Publikation, Arbeitsmarktpolitik 48, Bern 2017, 22. Ähnliche Definitionen, die sich auf die Unsicherheit der Arbeits- und damit verbundenen Lebenslagen beziehen finden sich bei U. Mäder/H. Schmassmann, *Dynamik*, 239.

219 Im Bericht von Ecoplan findet sich eine tabellarische Zusammenstellung der Definitionen von Prekarität, die meist im Zusammenhang mit verschiedenen Unsicherheiten stehen. Vgl. Ecoplan, *Entwicklung*, 23.

220 Die Stichworte der ökonomischen Verwundbarkeit, der Lebensprägung und der Lebensplanung finden sich bei U. Mäder/H. Schmassmann, *Dynamik*, 240 f.

221 Siehe im Detail Ecoplan, *Entwicklung*, 23.

222 Der Bericht der Internationalen Arbeitsorganisation hält fest, dass nicht alle atypischen Beschäftigungsverhältnisse prekär sind. Ebenso sind nicht alle typischen Beschäftigungsverhältnisse nicht prekär. Vgl. International Labour Organisation, *Non-standard employment around the world*, Genf 2016, 18 f. Der Bericht von Ecoplan zu atypisch-prekären Arbeitsverhältnissen in der Schweiz kombiniert die beiden Begriffe, um dem Umstand Rechnung zu tragen, dass atypische Beschäftigungsverhältnisse mit hohen Einkommen einhergehen können. Die Unsicherheit wird in diesen spezifischen Fällen mit einer Lohnprämie kompensiert und die Beschäftigungsverhältnisse gelten dann nicht mehr als prekär. Vgl. Ecoplan, *Entwicklung*, 22.

223 International Labour Organisation, *Non-standard employment*, xxi.

hohes Maß an Unverbindlichkeit und damit an Unsicherheit für die Arbeitnehmenden mit sich. Wie sich im Folgenden zeigen wird, nehmen solche atypischen Arbeitsverhältnisse zu, was sich auch in einem höheren Risiko prekärer Arbeitsverhältnisse niederschlägt. Verschiedene Autor*innen bringen diese Entwicklungen mit dem Aufstieg des Finanzsektors sowie mit den damit einhergehenden Deregulierungen – nicht zuletzt auch des Arbeitsmarktes – in Verbindung.

*Brüchige Kooperation zwischen Arbeit und Kapital*

Auch wenn die Belastung des Produktionsfaktors Arbeit durch das Kapital nicht neu ist, sondern seit der Industrialisierung beobachtet werden kann,[224] hat sie sich in der jüngeren Vergangenheit akzentuiert. Die Erosion eines auf Kooperation beruhenden Verhältnisses zwischen denen, die die Produktionsmittel besitzen und denen, die sich mit ihrem Arbeitsvermögen investieren, wird mit den Entwicklungen seit den 1970er Jahren in Zusammenhang gebracht.[225] So beschreibt Hengsbach einen klaren Zusammenhang zwischen der Entregelung des Finanzsektors und der sozialen Entsicherung der Arbeitsverhältnisse.[226] Ähnliches hält Dörre aus finanzsoziologischer Sicht fest, wenn er von einer finanzgetriebenen neuen Landnahme[227] marktbegrenzender Institutionen spricht.[228] Dabei hat er gerade Institutionen im Blick, die Arbeitnehmende und ihre Rechte schützen.[229] Die finanzgetriebene Landnahme erfolgt dabei nicht einmalig und in abgeschlossener Weise, sondern muss stetig am Laufen gehalten werden:

> Um ein garantiertes Mindestaktionärseinkommen zu ermöglichen, suchen Unternehmen, Extraprofite aus der Flexibilisierung und Prekarisierung von Arbeit zu ziehen […]. Da entsprechende Wettbewerbsvorteile leicht zu kopieren sind und daher nur flüchtig sind, muss der ‹Motor› dieser Art von Landnahme beständig durch neue Unterbietungskonkurrenzen, Ausgründungen und Auslagerungen in Gang gehalten werden. Die für selbstverständlich

224 Mäder und Schmassmann halten fest, dass bereits die frühkapitalistische Lohnarbeit zu der Ausbeutung von Arbeitskräften führte. Vgl. U. Mäder/H. Schmassmann, *Dynamik*, 245.

225 Vgl. F. Hengsbach, *Arbeitsvermögen*, 138. Diesen Zusammenhang stellen auch Mäder und Schmassmann fest. Vgl. U. Mäder/H. Schmassmann, *Dynamik* 236.

226 Vgl. F. Hengsbach, *Arbeitsvermögen*, 135.

227 Der Begriff der Landnahme beschreibt die in die kapitalistische Entwicklung eingeschriebene Dynamik, nicht kapitalistische Terrains einzunehmen. Dahinter steht die auf Rosa Luxemburg und Hannah Arendt zurückgehende Idee, dass sich die kapitalistische Wirtschaftsweise nur begrenzt selbst reproduzieren kann und deshalb stetig neue Territorien erschließen muss. Kapitalismus bezieht sich deshalb immer auf ein «Außen», dass er herstellen aber auch einverleiben kann. Ausführlich zur Theorie der Landnahme siehe K. Dörre, Landnahme, 36–46.

228 Vgl. ebd. 22.

229 Gemäß Dörre werden gerade Regulierungen des Arbeitsmarktes zum Objekt einer neuen Landnahme, weil sie in einer finanzkapitalistischen Logik als ein zentrales Hindernis für die Kapitalakkumulation gelten. Vgl. K. Dörre, *Prekarität*, 43.

> genommene Stabilität von Aktionärseinkommen und Gewinnen zieht so eine wachsende Unsicherheit der Arbeitsverhältnisse nach sich. Finanzmarkt-Kapitalismus und Prekarisierung sind daher letztlich zwei Seiten einer Medaille.[230]

Gewinne, die auf Kosten der Arbeitnehmenden generiert werden, sind kein probates Mittel, um die Konkurrenz langfristig auszustechen. Da diese Strategien leicht zu kopieren sind, werden sich damit kaum Wettbewerbsvorteile generieren lassen. Deshalb besteht die Gefahr, dass sich Unternehmen in Bezug auf Arbeitsbedingungen kontinuierlich unterbieten.[231] Ob sich diese These auch in Zeiten des Fachkräftemangels, der sich in der Schweiz potenziell zu einem Arbeitskräftemangel entwickelt,[232] aufrechterhalten lässt, wird sich in den kommenden Jahren weisen.

Gegenwärtig zeigt sich, dass gerade große multinationale Unternehmen mit attraktiven Arbeitsbedingungen um qualifiziertes Personal werben. Dennoch hält der Bericht der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) fest, dass die vier Formen atypischer Arbeitsverhältnisse – nämlich *temporary employment*, *part-time and on-call work*; *multi-party employment relationship*, *disguised employment / dependent self-employment*[233] – weltweit und über alle Sektoren hinweg zugenommen haben.[234] Dafür gibt es vielfältige Gründe. Die ILO führt die Zunahme insbesondere auf die Veränderungen in der Arbeitswelt durch Globalisierung, auf soziale Veränderungen und auf Veränderungen der regulatorischen Praxis zurück.[235] Diese beiden hier skizzierten Dynamiken – die Schaffung attraktiver Arbeitsplätze für qualifiziertes Personal und die Prekarisierung anderer Arbeitnehmender – müssen sich nicht ausschließen, sondern können Hand in Hand gehen. Für Unternehmen ist es zwar wichtig, über eine «Grundausstattung» an qualifizierten und langfristig beschäftigten Arbeitskräften zu verfügen. Diesen kommt die Aufgabe zu, das Kerngeschäft des Unternehmens qualitativ hochwertig sicherzustellen. Zugleich werden auch atpyisch Beschäftigte eingesetzt, da diese Flexibilität und Kostensenkungen ermöglichen. Aus einer Managementperspektive gilt es ein «optimales» Gleichgewicht zu finden zwischen diesen beiden Gruppen von Beschäftig-

230 Ebd.

231 Vgl. ebd.

232 Vgl. M. Coviello, *Es fehlen nicht nur die Fachkräfte: Die Schweiz schlittert in Richtung eines allgemeinen Arbeitskräftemangels*, in: NZZ online vom 28.11.2023, online https://www.nzz.ch/wirtschaft/es-fehlen-nicht-nur-die-fachkraefte-die-schweiz-schlittert-in-richtung-eines-allgemeinen-arbeitskraeftemangels-ld.1767880 [02.04.2024]. Siehe dazu ebenfalls Sotomo, *Axa KMU-Arbeitsmarktstudie. Unternehmensbefragung*, Zürich 2024.

233 Vgl. International Labour Organisation, *Non-Standard Employment*, xxii.

234 Vgl. ebd. xxi.

235 Vgl. ebd.

ten.[236] Aus der Perspektive der Arbeitnehmenden hingegen gilt es, Formen prekärer Arbeitsverhältnisse in den Blick zu nehmen und diese kritisch zu hinterfragen.

*Prekariat in industrialisierten Volkswirtschaften am Beispiel der Schweiz und Deutschlands*

Intuitiv scheinen Prekarisierung und Flexibilisierung vor allem in Ländern des *Globalen Südens* und in aufstrebenden Volkwirtschaften ein Thema zu sein.[237] Auf den ersten Blick schützen in entwickelten Volkswirtschaften Gesetze und Regulierungen Arbeitnehmende vor ausbeuterischen und unsicheren Beschäftigungsverhältnissen. Eine Folge davon ist, dass sich zum Beispiel in Deutschland die Mehrheit der Beschäftigten in abgesicherten und geschützten Beschäftigungsverhältnissen angestellt weiß, wobei sich zwischen 1997 und 2007 eine Zunahme atypischer Beschäftigungsverhältnisse beobachten lässt.[238] In der Schweiz stehen gemäß Bundesstatistik 10% aller Beschäftigten in einem atypischen Beschäftigungsverhältnis, das durch Arbeit auf Abruf, durch einen befristeten Arbeitsvertrag mit einer Laufzeit von unter einem Jahr oder einen tiefen Beschäftigungsgrad definiert ist. Im Zeitraum zwischen 2010 und 2020 haben sich diese Zahlen nur geringfügig verändert.[239] Dasselbe gilt für atypisch-prekäre Beschäftigungsverhältnisse. Die *Ecoplan Studie* zu atypisch-prekären Beschäftigungsverhältnissen in der Schweiz zeigt auf, dass deren Anteil in den Jahren 2010–2016 auf tiefem Niveau zwischen 2.2% und 2.5% schwankte.[240] Diese Zahlen suggerieren, dass es sowohl in der Schweiz als auch in Deutschland kaum Probleme hinsichtlich der Prekarisierung und Flexibilisierung von Arbeit gibt.

Trotz dieser tiefen statistischen Befunde gibt es Stimmen, die Prekarisierung und Flexibilisierung in der Schweiz und Deutschland als Problem identifizieren. So kommen Mäder und Schmassmann zum Schluss, dass die Liberalisierung des Arbeitsmarktes in der Schweiz die Erwerbslosigkeit, die Temporär- und Teilzeitarbeit sowie die prekären Beschäftigungsverhältnisse über die Zeit erhöht hat.[241] Sie gehen von einem wesentlich höheren Anteil von bis zu 10% prekär Beschäftig-

236 Vgl. ebd. 157 f.

237 Interessanterweise liegen für europäische Volkswirtschaften und für Nordamerika keine Daten zu temporären Beschäftigungsverhältnissen vor. Vgl. Graphik 4.2. in ebd. 165.

238 Vgl. K. Dörre, *Prekarität*, 45 f.

239 Vgl. Bundesamt für Statistik, *Atypische Beschäftigungsformen 2010–2020*, 2022, online https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/aktuell/neue-veroeffentlichungen.assetdetail.23524558.html [19.03.2024].

240 Vgl. Ecoplan, *Entwicklung*, 3. Zu den detaillierten Resultaten der Ecoplan Studie siehe ebd. 44–64.

241 Vgl. U. Mäder/H. Schmassmann, *Dynamik*, 237.

ter aus.[242] Dementsprechend beurteilen sie Prekarisierung und Flexibilisierung als prägend für die aktuelle Dynamik der Erwerbsarbeit.[243] Ebenso argumentiert Dörre, dass Prekarisierungsdynamiken für den deutschen Kontext zu identifizieren sind. So hält er etwa fest, dass Effektivlöhne vielfach von Tariflöhnen abweichen, was eine Ursache für die Erosion des Tarifsystems darstellt. Von dieser Erosion sind insbesondere Arbeitnehmende im Niedriglohnsektor betroffen.[244] Zudem identifiziert er drei Strukturformen der Prekarität. Diese setzen sich zusammen aus den Empfänger*innen von Leistungen der Grundsicherung, Arbeitenden in atypischen Beschäftigungsverhältnissen und Menschen, die trotz auf dem Papier sicherer Arbeitsverhältnisse unter Ängsten von Statusverlust leiden.[245]

Die soziologischen Untersuchungen von Dörre und von Mäder und Schmassmann legen den Schluss nahe, dass Prekarisierung und Flexibilisierung vor Arbeitnehmenden in entwickelten Volkswirtschaften nicht Halt gemacht haben. Auch wenn sie subtiler auftreten[246] und individuell differenziert wahrgenommen werden,[247] müssen sie dennoch ernst genommen werden: Arbeitende Menschen werden durch atypisch-prekäre Beschäftigungsverhältnisse den bereits oben aufgeführten Unsicherheiten und Risiken ausgesetzt, deren Auswirkungen häufig einschneidend sind: Insbesondere gehören dazu Einkommensunsicherheit

242 Vgl. Diese Differenzen verweisen auf das Problem, prekäre Beschäftigungsverhältnisse eindeutig zu erfassen. Vgl. ebd. 240.

243 Vgl. ebd. 236.

244 Vgl. K. Dörre, *Prekarität*, 44 f.

245 Vgl. ebd. 45 f.

246 Dörre hebt zum Beispiel die Situation des wissenschaftlichen Nachwuchses hervor. Er hält fest, dass sich ein dem privaten Sektor entliehenes Wettbewerbsprinzip auf den Wissenschaftsbetrieb auswirkt. Es wäre anzufügen, dass dieses sich zunehmend nicht auf der Wissenschaft inhärente Prinzipien bezieht, sondern nicht zuletzt auf die monetären Erfolge im Einwerben von Drittmitteln. Vgl. ebd. 50 ff. Dörre sowie Mäder und Schmassmann benennen außerdem die Verunsicherung bzw. die Angst vor Prekarisierung bei aktuell noch regulär bzw. vollbeschäftigten Arbeitnehmenden. Vgl. U. Mäder/H. Schmassmann, *Dynamik* 240; K. Dörre, *Prekarität*, 46.

247 Betroffene in entwickelten Volkswirtschaften gewichten die Vorteile flexibler Arbeitsverhältnisse teilweise stärker als deren soziale Unsicherheit. Dies gilt insbesondere für Arbeiten, die als sinnhaft/sinnstiftend erfahren werden. Dabei sind die Grenzen auch innerhalb dieses Arbeitstypus fließend. Dörre zeigt dies anhand empirischer Resultate zur subjektiven Verarbeitung diskriminierender Prekarität auf. Vgl. K. Dörre, *Prekarität*, 47–54. Der Bericht von Ecoplan hält ebenfalls den Wunsch von Arbeitnehmenden nach flexiblen und individuell auszugestaltenden Beschäftigungsverhältnissen fest. Vgl. Ecoplan, *Entwicklung*, 18.

sowie erhöhte Risiken am Arbeitsplatz sowie ein eingeschränkter Zugang zu sozialen Sicherungssystemen.[248]

Diese Unsicherheiten gelten als lebensprägend und verunmöglichen eine konkrete und langfristige Lebensplanung.[249] Außerdem bergen prekäre Arbeitsverhältnisse die Gefahr, bei Menschen ein Gefühl der Nutzlosigkeit zu wecken, die sich in einem fehlenden Beitrag zur Wertschöpfung ausdrückt.[250] Das kann Auswirkungen auf den gesellschaftlichen Zusammenhalt haben, vor allem weil vielfach weniger privilegierte Bevölkerungsschichten von atypischen und atypisch-prekären Verhältnissen betroffen sind. So sind etwa typische temporär Arbeitende in der Schweiz jung, männlich, migriert und formal wenig ausgebildet.[251] Prekarität steht deshalb in engem Zusammenhang mit der Exklusion von gesellschaftlich marginalisierten Personen.[252] Diese Dynamik kann bei Betroffenen Unverständnis und Wut auslösen,[253] was zu einer Erosion des gesellschaftlichen Zusammenhaltes führen kann. Werden das Spannungsverhältnis und die Interessenskonflikte zwischen Arbeit und Kapital einseitig zugunsten des Kapitals aufgelöst, drohen die dadurch verursachten Ungleichheiten gesellschaftliche Spaltungen auszulösen. Der Vorrang der Interessen des Kapitals und die Vernachlässigung bzw. die Belastung der Arbeit stehen damit in deutlichem Zusammenhang mit den bereits in *Kapitel 6.7* erörterten Konsequenzen von Ungleichheit.

*Arbeiterrechte in aufstrebenden Volkswirtschaften*

Während prekäre und atypische Beschäftigungsverhältnisse in entwickelten Volkswirtschaften zwar vorkommen und ohne Zweifel Druck ausüben, beschränken Gesetze und Regulierungen den unbeschränkten Zugriff auf Arbeitnehmende. Ungleich stärker betroffen sind Arbeiter*innen in aufstrebenden Volkswirtschaften. Durch Fremdvergaben oder Verträge mit Subunternehmen[254] wird der Wettbewerbsdruck von großen und multinationalen Unternehmen an lokale Zulieferer weitergegeben. Diese Mechanismen lassen sich anhand der Textilindustrie nachzeichnen: Modeunternehmen haben ihre Produktion in Kontex-

248 Vgl. International Labour Organisation, *Non-Standard Employment*, xxiii.

249 Vgl. U. Mäder/H. Schmassmann, *Dynamik*, 240.

250 Vgl. ebd. 241.

251 Vgl. ebd. 239.

252 Vgl. ebd. 245.

253 Diesen Aspekt heben Mäder und Schmassmann hervor, indem sie Prekarität nicht nur als Mangel, sondern auch als gesellschaftliche Deklassierung verstehen. Vgl. ebd.

254 Vgl. D. Bezemer/M.Hudson, *Finance*, 746 f.; K. Dörre, *Krise*, 126. Ausführlich zu der Praxis der Fremdvergabe siehe International Labour Organisation, *Non-Standard Employment*, 160 f.

te mit möglichst schwacher arbeits- und umweltrechtlicher Regulierung verlagert. Dabei besitzen sie selbst keine eigenen Fabriken mehr, sondern nehmen Zulieferer unter Vertrag. Der Preiskampf sowie äußerst kurze Lieferzeiten führen zu weiteren Verästelungen in Subunternehmen und Heimarbeit. Das ganze System ist gekennzeichnet von einem *race to the bottom* hinsichtlich der Arbeitsbedingungen und der Löhne. Ausbeutung, Kinderarbeit und selbst Formen von Zwangsarbeit sind dabei nicht die Ausnahme, sondern die Regel. Die in das System eingeschriebene Prekarität wurde von der Covid-19-Krise unübersehbar zu Tage gefördert.[255]

Während die Möglichkeit Löhne zu drücken innerhalb der Industrieländer – aufgrund des unternehmerischen Wettbewerbs um Arbeitskräfte sowie durch Sozialtransfers als Alternative zu schlechtbezahlten Jobs – begrenzt ist,[256] ist die Aushöhlung arbeits- und umweltrechtlicher Standards angesichts des globalen Standortwettbewerbs und international agierender Unternehmen eine echte Unternehmensstrategie. Der Gewinndruck wird auf die letzten Glieder in der Lieferkette – nämlich auf die Arbeiter*innen und Arbeiter in Niedriglohnländern – abgewälzt.

*Verzwecklichung arbeitender Menschen*

Mit Blick auf die Fragestellung der vorliegenden Arbeit zeigt sich die Gefahr, dass die Interessen des Kapitals gegen die Rechte der arbeitenden Menschen ausgespielt werden. Das Resultat davon sind atypisch-prekäre Arbeitsverhältnisse. Diese zeichnen sich aus durch eine schwache Arbeitsplatzsicherung, durch limitierte Mitgestaltungsmöglichkeiten der Arbeitssituation sowie durch Löhne, die die Existenz nicht zu sichern vermögen. Prekäre Beschäftigungsverhältnisse setzen Arbeitnehmende unter Druck und verhindern, dass diese ihre Rechte geltend machen können. Hinzu kommt, dass das arbeitspolitische Umfeld beeinflusst wird, wodurch die Rechte der Arbeiternehmenden ausgehöhlt und Gewerkschaften geschwächt werden.[257]

Diese Entwicklungen bergen die Gefahr, dass Arbeitnehmende zu einem Mittel werden, um das Ziel hoher Eigenkapitalrenditen zu verwirklichen.[258] Die Verzwecklichung bzw. Instrumentalisierung der arbeitenden Menschen ist aus ethi-

255 Auf diese Missstände weisen zivilgesellschaftliche Organisationen seit vielen Jahren hin. So zum Beispiel Amnesty International oder die Schweizer NGO Public Eye. Siehe dazu u. a. Amnesty International, *Rana-Plaza-Unglück; Public Eye, Tragödie; Public Eye, Bankrotterklärung.*

256 Vgl. B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, 208.

257 Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 155.

258 Vgl. P. Koslowski, *Limits*, 142.

scher Perspektive zu problematisieren. In der philosophischen Tradition ist die Selbstzweckformel Kants hervorzuheben, die jeden Menschen als Zweck an sich selbst versteht, der nicht als Mittel gebraucht werden darf.[259] Mit dieser prägnanten Formel bringt Kant die unveräußerliche Würde des Menschen zum Ausdruck. Die Menschenwürde wiederum diente der christlichen Sozialethik dazu, eine Vorrangstellung der Arbeit vor dem Kapital zu begründen. Der Vorrang der Arbeit wird im folgenden Kapitel als ein zu den hier dargestellten Entwicklungen gegenläufiges sozialethisches Prinzip diskutiert.

### *7.6 Arbeit vor Kapital – Eine sozialethische Antwort*

Ökonomisch gesprochen sind Arbeit und Kapital zwei Produktionsfaktoren, die für den Produktionsprozess gleichermaßen notwendig sind. Wie in den vorhergehenden Kapiteln herausgearbeitet, hat sich seit der Industrialisierung und in akzentuierter Weise mit der *Shareholder Value*-Theorie eine Vorrangstellung des Kapitals durchgesetzt. Diese zeigt sich darin, dass die Interessen der Eigentümer als quasi exklusiv verstanden werden. Die Theorie basiert auf der Annahme, dass Aktionäre im Besitz der Firma sind und deren finanziellen Wert maximieren wollen.[260] Angesichts dieses Postulates treten alle anderen *Stakeholder* mit ihren Interessen in den Hintergrund, was die in den vorhergehenden Abschnitten ausgeführten Probleme mit sich bringt. Besonders hervorzuheben ist, dass Arbeit – und das nicht erst seit den 1970er Jahren, sondern bereits mit Einsetzen der industriellen Revolution – auf das Ziel der Kapitalvermehrung hin gedacht wird.[261] Darin liegt ein Konflikt oder zumindest ein Konfliktpotenzial «zwischen der Welt des Kapitals und der Welt der Arbeit» (LE 11) begründet, «zwischen der kleinen, aber sehr einflussreichen Gruppe der Unternehmer, der Eigentümer oder Besitzer der Produktionsmittel, und der viel zahlreicheren Menge derer, die nicht über diese Mittel verfügten, sondern am Produktionsprozess ausschließlich durch ihre Arbeit teilnahmen.» (LE 11) Als Reaktion auf die Vorrangstellung des Kapitals wird das Verhältnis von Kapital und Arbeit aus unterschiedlichen Perspektiven in anderer Gewichtung gedacht. Im Gegensatz zu einer auf finanzielle Gewinnmaximierung ausgelegten Sicht entwickeln u. a. theologische und sozialethische Positionen, die sich auch in der lehramtlichen Verkündigung niedergeschlagen haben, den Vorrang der Arbeit gegenüber dem Kapital. Die vorliegende Arbeit stützt

---

259 Vgl. I. Kant, *Grundlegung*, 428 f.

260 Vgl. J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 35.

261 Sölle hält fest, dass Arbeit dadurch wertneutral wird und nur auf ihren Endzweck – nämlich die Vermehrung des Geldes – hingedacht wird. Vgl. D. Sölle, *lieben und arbeiten. Eine Theologie der Schöpfung*, Stuttgart [4]1987, 121.

sich in ihrer Auseinandersetzung mit dem Prinzip des Vorrangs der Arbeit in erster Linie auf Literatur aus der Theologie und der Sozialethik.

Für die sozialethische Reflexion ist insbesondere die Enzyklika *Laborem exercens* aus dem Jahr 1981 von Interesse. Diese hält das Prinzip des Vorrangs der Arbeit als quasi absolut und nicht verhandelbar fest.[262] Es gilt, dass Kapital im Dienst der Arbeit stehen soll und nicht umgekehrt: «Die Rangordnung der Werte und der tiefere Sinn der Arbeit fordern, dass das Kapital der Arbeit diene und nicht die Arbeit dem Kapital.» (LE 23) Während Arbeit ein personaler Wert zukommt, ist Kapital als instrumenteller Faktor in der Produktion zu verstehen.[263] Auch wenn das Prinzip des Vorrangs der Arbeit in der Enzyklika *Laborem exercens* prominent verhandelt wird, wurde es bereits 1965 von der Pastoralkonstitution des zweiten vatikanischen Konzils *Gaudium et spes* beschrieben: «Die in der Gütererzeugung, der Güterverteilung und in den Dienstleistungsgewerben geleistete menschliche Arbeit hat den Vorrang vor allen anderen Faktoren des wirtschaftlichen Lebens, denn diese sind nur werkzeuglicher Art.» (GS 67)

Der Vorrang der Arbeit zeichnet sich dadurch aus, dass er die subjektive Dimension der Arbeit – die enge Verbindung zwischen Arbeit und Subjekt – betont. Die Verbindung zwischen Arbeiter*in und Arbeit wird als enger bzw. als existenzieller verstanden als die Verbindung zwischen Kapitalbesitzer*in und Kapital: «People own capital, whereas they do work; the worker is internally linked to his work, while the capitalist is only externally linked to his capital.»[264] Diese Verbindung ist umso stärker zu gewichten, als die Existenzsicherung direkt auf Erwerbsarbeit zurückgeht.[265] In dieser mehrfachen existenziellen Verbindung zwischen Arbeiter*in und Arbeit wird die Würde der Arbeit begründet.[266] Aus theologischer Perspektive kommt der menschlichen Arbeit entsprechend ihrer engen Verbindung zum Menschen als Subjekt ein herausragender Stellenwert zu: Sie gilt als ein Mitwirken am schöpferischen Wirken Gottes.[267] Diese Einsicht lässt sich

262 *Laborem exercens* hält fest, dass die Kirche das Prinzip des Vorrangs der Arbeit vor dem Kapital immer schon gelehrt habe: «Dieses Prinzip betrifft direkt den Produktionsprozess, für den die Arbeit immer eine der hauptsächlichen Wirkursachen ist, während das Kapital, das ja in der Gesamtheit der Produktionsmittel besteht, bloß Instrument oder instrumentale Ursache ist. Dieses Prinzip ist eine offensichtliche Wahrheit, die sich aus der ganzen geschichtlichen Erfahrung des Menschen ergibt.» (LE 12)

263 Vgl. W. Spieler, *Vorrang der Arbeit vor dem Kapital*, in: R. Gruny/U. Tecklenburg (Hg.), *Arbeit ohne Knechtschaft. Bestandesaufnahmen und Forderungen rund um das Thema Arbeit*, Zürich 2013, 18–35, 25.

264 J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 36.

265 So z. B. in RN 34.

266 Vgl. LE 6.

267 Vgl. LE 25.

sowohl in lehramtlichen Texten, wobei zentral auf die Enzyklika *Laborem excercens* von 1981 zu verweisen ist, als auch in den theologischen Entwürfen von Marie-Dominique Chenu[268] und Dorothee Sölle[269] nachzeichnen.

Die folgenden Teilkapitel setzen sich unter Bezugnahme auf Chenu und Sölle sowie auf lehramtliche Texte mit dem theologisch-ethischen Stellenwert von Arbeit auseinander. Darauf aufbauend wird der Versuch unternommen das zunächst theologisch und insbesondere schöpfungstheologisch gefärbte Prinzip des Vorrangs der Arbeit sozialethisch zu deuten, so dass sich daraus Anhaltspunkte zur Ausgestaltung der Arbeitswelt und Arbeitspolitik ergeben, die auch jenseits der christlichen Fundierung Geltung finden können. Als Grundlage für das weitere Nachdenken wird vorgängig kurz die marxistische Perspektive der Trennung von Arbeit und Kapital skizziert.

### 7.6.1 Mehrwert und Entfremdung – Ein kurzer Blick auf die marxistische Analyse

Kapitalismus zeichnet sich dadurch aus, dass angespartes Kapital in Güter investiert wird, um daraus mehr Kapital zu generieren. In *Abschnitt 6.5.3* wird in das traditionelle Verständnis einer Geldwirtschaft eingeführt. Diese definiert sich dadurch, dass aus einer bestimmten Geldsumme M durch Produktionsprozesse eine grösser Geldgeldsumme M' erwirtschaftet wird. Arbeitskraft und natürliche Ressourcen werden durch Produktionsprozesse in Kapital verwandelt, dass immer wieder neu in den Produktionsprozess eingespeist wird. Dem kapitalistischen Produktionsprozess ist zudem zu eigen, dass die dafür notwendigen Produktionsmittel den Kapitaleigner*innen gehören, während sich Arbeiter*innen mit ihrer Arbeitskraft in die Produktion investieren.[270] In *Kapitel 6.2.2* wurde aufgezeigt, dass sich mit den klassischen Ökonomen Adam Smith und David Ricardo die *Production Boundary* verschob und ökonomische Wertschöpfung fortan im Bereich der industriellen Arbeit verortet wurde. Karl Marx hat diese sogenannte Arbeitswertheorie weiterentwickelt und Arbeit die Fähigkeit zugeschrieben, ei-

268 Besonders zu nennen sind: M.-D. Chenu, *La Parole de Dieu II. L'Evangile dans le temps*, Paris 1964; Ders., *Pour une théologie du travail*, Paris 1955. Für einen Überblick auf Deutsch über Chenus Werk zum Thema einer Theologie der Arbeit siehe Ch. Bauer, *Theologie der Arbeit? Eine Spurensuche bei M.-Dominique Chenu*, in: A. Biesinger/J. Schmidt, (Hg.), *Eine Theologie der Arbeit*, Ostfildern 2010, 33–60.

269 Vgl. D. Sölle, *lieben und arbeiten*.

270 Vgl. N. Fraser, *Allesfresser*, 22.

nen sogenannten Mehrwert zu produzieren, der die Reproduktionskosten der Arbeit übersteigt:[271]

> Konstitutiv für die kapitalistische Wirtschaftsweise ist nun, dass sich die Aneignung und Nutzung dieses Überschussprodukts in der Form besonderer Produktionsverhältnisse vollzieht. Eine Klasse von Kapitaleigentümern, die den Besitz an Produktionsmitteln monopolisiert, ist in der Lage, sich den produzierten Mehrwert anzueignen. Während die Lohnarbeiter lediglich gemäß dem Wert ihrer Arbeitskraft bezahlt werden, der – abhängig vom materiellen Lebensniveau und den Kräfteverhältnissen zwischen den gesellschaftlichen Klassen – um die Reproduktionskosten ebendieser Arbeit oszilliert – sind die Kapitalbesitzer in der Lage die Arbeitskraft über ihre Lohnkosten hinaus zu konsumieren.[272]

In einfachen Worten zusammengefasst, vertritt Marx die These, dass Arbeiter*innen Wert produzieren, der ihre Reproduktions- und Lohnkosten übersteigt. Kapitaleigner*innen eignen sich diesen Mehrwert an, während Arbeiter*innen nur den Tauschwert der Arbeit erhalten.[273] Diese ausbeuterische Dynamik verschärft sich, weil Kapitalbesitzer*innen danach streben, Kapital um seiner selbst willen zu mehren.[274] Wie Fraser hervorhebt, ist die Expansion des Kapitals in das System eingeschrieben – weder Kapitaleigner*innen noch Arbeiter*innen können ihr entkommen.[275]

In der marxistischen Arbeitswerttheorie wird der Vorrang der Arbeit zunächst ökonomisch begründet: Es wird festgehalten, dass Arbeit Wertschöpfung überhaupt erst möglich macht. Kapital hingegen erbringt keine Produktionsleistung, sondern muss als geleistete Arbeit verstanden werden.[276] Trotz dieser zunächst ökonomischen Fundierung bietet die Arbeitswerttheorie verschiedene Ansatzpunkte für eine darauf aufbauende sozialethische Auseinandersetzung. Denn auch wenn an dieser Stelle die marxsche Theorie weder umfassend dargestellt werden kann noch uneingeschränkt geteilt wird, wird eins deutlich: Die Beziehung zwischen Kapital und Arbeit ist keine Beziehung auf Augenhöhe, sondern vielmehr eine Herrschaftsbeziehung. Hinter dem Tausch von Arbeitskraft gegen Lohn verbirgt sich – wie Dörre zusammenfassend festhält – eine grundlegende Machtasymmetrie.[277] Die kirchliche Sozialverkündigung schließt an diese Kritik

---

271 Vgl. K. Dörre, *Landnahme*, 31.

272 Ebd.

273 Für eine eingängige Zusammenfassung der marxschen Werttheorie siehe M. Mazzucato, *Value*, 47–56.

274 Vgl. K. Dörre, *Landnahme*, 35.

275 Vgl. N. Fraser, *Allesfresser*, 22.

276 Vgl. W. Spieler, *Vorrang*, 20. Marx schreibt einzig der menschlichen Arbeit zu, Wert zu produzieren. Vgl. W. Schwarz, *Wert, ökonomischer*, in: H. J. Sandkühler (Hg.), *Europäische Enzyklopädie zu Philosophie und Wissenschaften*, Bd. 4, Hamburg 1990, 801–805, 802.

277 Vgl. K. Dörre, *Landnahme*, 32.

der Dominanz der Interessen der Kapitaleigner*innen an, ohne dabei aber die kapitalistische Trennung von Arbeitenden und Produktionsmitteln grundsätzlich zu kritisieren.[278] Diese Tradition greifen die folgenden Überlegungen auf. Im Fokus stehen Arbeiter*innen, die als Subjekte ihres Tuns verstanden werden und deren Rechte entsprechend respektiert und aktiv realisiert werden müssen.

Neben der Sensibilität für Machtasymmetrien ist für die sozialethische Reflexion auch die marxsche Terminologie der entfremdeten Arbeit von Interesse. Marx bezeichnete damit, «dass die Arbeitenden weder das Ergebnis der Arbeit noch die Arbeit selbst als das ihnen Eigene erfahren konnten.»[279] Er hält vier Merkmale entfremdeter Arbeit fest:

> 1. die Entfremdung vom (Arbeits-)Produkt, das sich der Kapitaleigentümer aneignet; 2. die Entfremdung von der Arbeitstätigkeit, die der Arbeitende nicht mehr kontrollieren kann; 3. die Entfremdung vom menschlichen Gattungswesen, im Sinne einer verhinderten Selbstverwirklichung durch die Arbeit; und 4. die Entfremdung des Menschen vom Menschen durch ökonomische Konkurrenzbeziehungen.[280]

Die Idee der entfremdeten Arbeit erfuhr eine vielfältige Rezeptionsgeschichte.[281] Für die sozialethische Reflexion ist besonders spannend, dass in der späteren Kapitalismuskritik der Begriff der Verdinglichung der arbeitenden Person einen neuen Deutungsrahmen für die Vorstellung der Entfremdung absteckte. Diese legt eine Brücke dazu, Entfremdung als Entwürdigung zu verstehen.[282] Diese Stoßrichtung verfolgt die christliche Sozialethik, indem sie den Fokus auf die Subjekthaftigkeit der Arbeit legt.

### 7.6.2 Der Mensch als Subjekt der Arbeit – Die Enzyklika Laborem exercens

Angesichts der durch die Industrialisierung aufgekommenen sozialen Frage und in diesem Kontext auch als Reaktion auf die kommunistischen und sozialistischen Arbeiterbewegungen im 19. Jahrhundert hat die katholische Kirche begonnen, ihre Soziallehre zu entwickeln. Die Situation der Arbeitenden steht dementsprechend seit den Anfängen der kirchlichen Soziallehre im Zentrum zahlrei-

---

278 Siehe dazu *Abschnitt 5.2.2.*

279 A. Baumgartner/W. Korff, *Wandlungen in der Begründung und Bewertung von Arbeit*, in: W. Korff (Hg.): *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Gütersloh 1999, 88–99, 95.

280 C. Amlinger, *Entfremdung*, in: J. Kopp/A. Steinbach (Hg.), *Grundbegriffe der Soziologie*, Wiesbaden 2018, 87–90, 88.

281 Siehe dazu u. a. ebd; G. Lohmann, *Von der Entfremdung zur Entwürdigung. Eine kritische Revision der Marx'schen Entfremdungskritik*, in: R. Dannemann/H. Pickford/H.-E. Schiller (Hg.), *Der aufrechte Gang im windschiefen Kapitalismus. Modelle kritischen Denkens*, Wiesbaden 2018, 3–36.

282 Ausführlich dazu siehe ebd.

cher sozialethischer Überlegungen.[283] Die Ausgestaltung des Verhältnisses von Kapital und Arbeit ist infolgedessen nicht als ein sozialethisches Randproblem zu verstehen, sondern betrifft vielmehr den Kern sozialethischer Reflexion. Ein wichtiger Meilenstein im lehramtlichen Nachdenken über Arbeit und ihr Verhältnis zum Kapital stellt die Enzyklika *Laborem exercens* aus dem Jahr 1981 dar. Dass die Herausforderungen der Arbeitnehmenden auf fundamentale Art und Weise auf das Verhältnis zwischen Kapital und Arbeiter*innen zurückzuführen sind, zeigt sich aber bereits in der ersten Sozialenzyklika *Rerum novarum* von 1891.

Die erste Sozialenzyklika macht an verschiedenen Stellen deutlich, dass sich die soziale Frage wesentlich am Verhältnis zwischen Kapitalbesitzenden und Arbeiter*innen entzündet. Unmittelbar in den ersten Abschnitten wird festgehalten, «dass die Arbeiter allmählich der Herzlosigkeit reicher Besitzer und der ungezügelten Habgier der Konkurrenz isoliert und schutzlos überantwortet wurden.» (RN 2) Auch wenn die Enzyklika das Privateigentum klar verteidigt (insbesondere RN 3–10), nimmt sie die zwischen Arbeitenden und Besitzenden bestehenden Machtasymmetrien wahr und stärkt die Arbeiterrechte (RN 16). Die Enzyklika orientiert sich zwar maßgeblich an feudalgesellschaftlichen Orientierungsmuster, nimmt Ungleichheiten zwischen den Ständen als naturgegeben und eingeschrieben in eine göttliche Ordnung an[284] und entfaltet zudem ein konservatives Familienbild.[285] Zugleich werden aber einige moderne Gedanken entwickelt – wie insbesondere die Gleichheit aller Menschen vor Gott und in Bezug auf die Menschenwürde, die als unantastbar gilt.[286] Zudem wird der Schutz der Arbeitenden in den Blick genommen. Dieser Schutz wird in erster Linie mit der Verhinderung öffentlicher Unruhen begründet. Diese könnten drohen, wenn Arbeiter*innen ihrer Religion nicht nachgehen können, Arbeitnehmende ungerecht belastet oder ihre Würde und ihre Menschenrechte verletzt werden.[287] In diesen Fällen wird der

283 So ähnlich formuliert es auch LE 2 und 3.

284 Vgl. H.-J. Grosse Kracht, *Irgendwie laboristisch*, 7.

285 So ist in RN 33 die Rede davon, dass das weibliche Geschlecht zu den häuslichen Verrichtungen berufen sei.

286 RN 32 hält fest, dass es bezüglich der Menschenwürde keinen Unterschied zwischen reich und arm, Herr und Diener, Fürst und Untertan gibt und dass sich keine Gewalt an der Menschenwürde vergreifen darf.

287 «Wenn also sich öffentliche Wirren ankündigen infolge widersetzlicher Haltung der Arbeiter oder infolge von verabredeter Arbeitseinstellung, wenn die natürlichen Familienbande in den Kreisen der Besitzlosen zerrüttet werden, wenn bei den Arbeitern die Religion gefährdet ist, indem ihnen nicht genügend Zeit und Gelegenheit zu ihren gottesdienstlichen Pflichten gelassen wird, wenn ihrer Sittlichkeit Gefahr droht durch die Art und Weise von gemeinschaftlicher Verwendung beider Geschlechter bei der Arbeit oder durch andere Lockungen zur Sünde, wenn die Arbeitgeber sie ungerechterweise belasten oder sie zur Annahme von Bedingungen nötigen, die der persönlichen

Staat in die Pflicht genommen, die Arbeiter*innen zu schützen. Denn diese dürfen weder ausgebedeutet werden noch darf ihre Leistungsfähigkeit überstrapaziert werden: «Wie im Menschen alles seine Grenzen hat, so auch die Leistungsfähigkeit bei der Arbeit, und über die Schranken des Vermögens kann man nicht hinausgehen.» (RN 33) Darauf aufbauend fordert die Enzyklika das Verbot von Sklaverei (RN 16), einen grundlegenden Arbeiterschutz, eine angemessene Arbeitszeit[288] sowie einen gerechten Lohn[289]. In der ersten Sozialenzyklika ist deshalb angesichts der vulnerablen Situation der Arbeitnehmenden bereits eine erste Bejahung eines Sozialstaates zu erkennen.[290] In den auf *Rerum novarum* folgenden Sozialenzykliken wird das Verhältnis von Kapital und Arbeit immer wieder thematisiert.[291] Im zentralen lehramtlichen Dokument zu diesem Thema – in der Enzyklika *Laborem exercens* – verdichten sich schließlich die Argumentationslinien zu einem konsequenten Vorrang der Arbeit vor dem Kapital.

Die Enzyklika *Laborem exercens* stützt ihre Argumentation auf die grundlegende These, dass der Mensch das Subjekt der Arbeit sei (LE 6). Daraus folgt,

> dass die Grundlage zur Bewertung menschlicher Arbeit nicht in erster Linie die Art der geleisteten Arbeit ist, sondern die Tatsache, dass der, der sie verrichtet, Person ist. Die Würde der Arbeit wurzelt zutiefst nicht in ihrer objektiven, sondern in ihrer subjektiven Dimension. (LE 6)

Die Enzyklika betont, dass sich eine solche personenzentrierte Sicht auf die menschliche Arbeit von einem ökonomischen oder materialistischen Verständnis, wie es sich seit der Industrialisierung durchgesetzt hat, unterscheide:

> Manche Anhänger solcher Ideen betrachteten und behandelten die Arbeit als eine Art ‹Ware›, die der Arbeitnehmer, vor allem der Industriearbeiter, dem Arbeitgeber verkauft, der gleichzeitig der Besitzer des Kapitals ist, das heißt der gesamten Arbeitsgeräte und der Mittel, welche die Produktion ermöglichen. (LE 7)

---

Würde und den Menschenrechten zuwiderlaufen, wenn ihre Gesundheit durch übermäßige Anstrengung oder ihrem Alter und Geschlecht nicht entsprechende Anforderungen untergraben wird […]» (RN 29).

288 Die Enzyklika benennt klar, dass die gebotene Ruhezeit von den Anstrengungen der Arbeit abhängt. So wird hervorgehoben, dass Berg- und Grubenarbeiten gesundheitsschädlicher und anstrengender seien als andere Tätigkeiten und deshalb entsprechend kürzere Arbeitszeiten geboten seien (RN 33).

289 So hält RN 34 etwa fest, dass ein Arbeitnehmer mit seinem Lohn den Lebensunterhalt bestreiten können müsse. Neben der Forderung eines bedarfsgerechten Lohns widerspiegelt sich darin auch das konservative Familienbild, das vorsieht, dass der Mann als Ernährer für die Familie sorgt.

290 Vgl. H.-J. Grosse Kracht, *Irgendwie laboristisch*, 9.

291 So wird zum Beispiel in *Quadragesimo anno* (1931) die herrschende Klassengesellschaft kritisiert. (QA 88). Siehe ebenfalls *Abschnitt 5.2.2*.

*Laborem exercens* bestreitet eine Gleichsetzung menschlicher Arbeit als Ware. Die Konzeptualisierung der Arbeit als Produktionsmittel wird ebenso abgelehnt wie ein Verständnis von Kapital als Grundlage, Maßstab oder Zweck der Produktion (LE 8). Im Gegensatz dazu stellt sie die Person, die die Arbeit verrichtet, ins Zentrum:

> Aufgrund dieser Auffassung und vorausgesetzt, dass verschiedene von Menschen verrichtete Arbeiten einen größeren oder geringeren objektiven Wert haben können, geht es uns vor allem darum, deutlich zu machen, dass der Maßstab für jede dieser Arbeiten in erster Linie die Würde ihres Subjekts ist, also der Person, des Menschen, der sie verrichtet. Noch einmal: Unabhängig von der Arbeit, die jeder Mensch verrichtet, und vorausgesetzt, dass diese einen Zweck seines Handelns darstellt – der ihn oft stark engagiert –, ist festzuhalten, dass dieser Zweck für sich allein keine entscheidende Bedeutung besitzt. Zweck der Arbeit, jeder vom Menschen verrichteten Arbeit – gelte sie auch in der allgemeinen Wertschätzung als die niedrigste Dienstleistung, als völlig monotone, ja als geächtete Arbeit –, bleibt letztlich immer der Mensch selbst. (LE 6)

Aufgrund der personalen Würde ist eine Instrumentalisierung bzw. eine Verzwecklichung des Menschen als Arbeitskraft, eine Gleichsetzung des*der Arbeiter*in mit anderen Mitteln der Produktion und eine Reduktion der Arbeit auf das entstandene Produkt als unzulässig zu beurteilen.

In diesen Überlegungen widerspiegelt sich das in *Abschnitt 7.4.1* dargestellte personale Menschenbild, das über das Sozialprinzip der Personalität Eingang gefunden hat in die sozialethische Reflexion. Das christliche Menschenbild des Menschen als Geschöpf Gottes wird so in ein allgemein zugängliches Prinzip überführt, das die unantastbare Würde des Menschen festschreibt. Zugleich werden mit dem Sozialprinzip der Personalität die in der Geschöpflichkeit des Menschen eingeschriebenen anthropologischen Spannungen zwischen Autonomie und Verdanktheit, Individualität und sozialer Verwiesenheit, Freiheit und Schuldanfälligkeit sowie Selbstüberschreitung und Sterblichkeit begrifflich erfasst.[292] Indem die Bewertung menschlicher Arbeit mit einem würdebasierten Menschenbild verbunden wird, setzt sich die christliche Sozialethik deutlich vom reduktionistischen und ökonomischen Menschenbild des *Homo oeconomicus* ab. Sie argumentiert, dass Menschen auch in ökonomischen Beziehungen und Arbeitsverhältnissen Menschen ausgestattet mit Würde und Rechten bleiben. Zugleich wird die christliche Sozialethik dadurch anschlussfähig für philosophische Strömungen, die den Menschen in ihrer Würde schützen. Wie bereits oben erwähnt, ist dabei vor allem auf Kant und die auf ihn zurückgehenden Traditionslinien zu verweisen. Ebenso ist an die Menschenrechtsdiskurse zu denken, die nicht zuletzt

292 Zu diesen vier Grundspannungen siehe M. Heimbach-Steins, *Sozialprinzipien*, 176 f.

die Arbeiterrechte hervorgebracht haben, die in *Abschnitt 7.6.4* zur Sprache kommen werden.

### 7.6.3 Theologie der Arbeit – Arbeit als Teilhabe an Gottes schöpferischem Wirken

Weil sich die Enzyklika *Laborem exercens* konsequent am Menschen als Subjekt der Arbeit orientiert, entfaltet sie ein differenziertes Verständnis von Arbeit, das sich in eine Theologie der Arbeit einschreibt. Aus einer theologischen Perspektive ist Arbeit gerade nicht auf finanziellen Gewinn hingeordnet, sondern in der Geschöpflichkeit des Menschen verankert. Sie findet ihren Sinn und Zweck darin, dass Menschen durch Arbeit an Gottes Schöpfung partizipieren und zu Mitschöpfer*innen werden.[293]

In *Laborem exercens* werden die Verwirkung des Menschen durch Arbeit und die positive anthropologische Bestimmung der Arbeit erstmals in einem Dokument der lehramtlichen Verkündigung entfaltet.[294] Mehrere Jahrzehnte zuvor hatte sich der Dominikanerpater Marie-Dominique Chenu[295] intensiv mit der Frage der Arbeit innerhalb der industriellen Gesellschaft auseinandergesetzt und maßgeblich zu einer Neubewertung der Arbeit in der katholischen Theologie beigetragen. In den 1980er Jahren – wenige Jahre nach dem Erscheinen von *Laborem exercens* – hat die reformierte Theologin Dorothee Sölle ihr Buch *lieben und arbeiten. Eine Theologie der Schöpfung*[296] veröffentlicht. Sie beschäftigt sich darin aus einer befreiungstheologischen und ökofeministischen Perspektive mit einer Theologie der Arbeit.[297] Obwohl sich Chenu und Sölle dem Thema aus sehr unterschiedlichen Traditionslinien nähern, finden sich verschiedene gemeinsame Bezugspunkte. Neben der Enzyklika *Laborem exercens* wird im Folgenden auf diese beiden Autor*innen Bezug genommen, um den Vorrang der Arbeit theologisch einzubetten.

Die in der Enzyklika und den Werken von Chenu und Sölle verteidigte Wertschätzung der Arbeit ist ein vergleichsweise neuer Gedanke. So oblagen in der Antike alle Tätigkeiten, die mit der Beschaffung und der Produktion des Lebens-

293 Vgl. D. Sölle, *lieben und arbeiten*, 82; M.-D. Chenu, *Parole de Dieu*, 554. Chenu spricht dabei vom Menschen als Mitschöpfer des Universums (*«co-créateur de l'univers»*). Vgl. u. a. ebd. 556.

294 Vgl. H.-J. Grosse Kracht, *Irgendwie laboristisch*, 18.

295 Vgl. u. a. M.-D. Chenu, *Parole de Dieu*; Ders., *Théologie du travail*; Ch. Bauer, *Theologie*.

296 Vgl. D. Sölle, *Lieben und arbeiten*.

297 Eine ausführliche Einführung in das Werk der beiden Autor*innen findet sich bei S. Sailer-Pfister, *Theologie der Arbeit vor neuen Herausforderungen. Sozialethische Untersuchungen im Anschluss an Marie-Dominique Chenu und Dorothee Sölle*, Münster 2006.

notwendigen in Verbindung standen, Sklav*innen, weil sie dem freien Mann als unwürdig galten.[298] Im Gegensatz dazu ist in den biblischen Schriften eine differenzierte Sicht auf die menschliche Arbeit grundgelegt.[299] Dennoch hat auch die christliche Theologie Arbeit lange und prioritär mit Last und Mühsal verbunden, wobei sie diese bis ins 20. Jahrhundert als eine Konsequenz des Sündenfalls verstand.[300] Marie-Dominique Chenu hat mit seinen Schriften einen wichtigen Beitrag zu der theologischen Reflexion von Arbeit geleistet[301] und gleichzeitig eine Grundlage für eine Neubewertung derselben geschaffen. Auch wenn seine Überlegungen deutlich von historischen und sozioökonomischen Umständen – insbesondere von der fordistischen Produktionsweise[302] und damit von den Umwälzungen der Arbeitswelt durch kleinteilige Arbeitsschritte und die Fließbandarbeit – geprägt sind,[303] können einige zentrale Aspekte bis heute für die theologische Reflexion fruchtbar gemacht werden.

In den theologischen Ansätzen von Chenu und Sölle ist die Verbindung von Schöpfung und Arbeit zentral, die sich auch in der Enzyklika *Laborem exercens* widerspiegelt: Arbeit schreibt sich ein in das Schöpfungswerk und setzt dieses zugleich fort. Als solches ist sie eine zentrale anthropologische Konstante, die in mehrerlei Hinsicht eine fundamentale Dimension der irdischen Existenz darstellt (LE 4). So gründet sie im göttlichen Auftrag an den Menschen, die Erde zu bebauen (LE 5). Durch die Bearbeitung wird diese für den Menschen als furchtbare Existenzgrundlage nutzbar gemacht (LE 19). Arbeit hat zunächst eine praktische Notwendigkeit – sie schafft die Voraussetzungen für das physische Überleben. Als solches steht sie in einer direkten Beziehung mit den Bedürfnissen der

298 Vgl. A. Baumgartner/W. Korff, *Wandlungen*. Einen Überblick über die philosophischen Entwicklungen anhand von Originaltexten bietet M. S. Asslänger/B. Wagner (Hg.), *Philosophie der Arbeit. Texte von der Antike bis zur Gegenwart*, Berlin 2017.

299 Vgl. M.-D. Chenu, *Pour une théologie du travail*, in: Esprit 20.186 (1952), 1–12, 2. Für eine vertiefte Auseinandersetzung mit dem Begriff der Arbeit in den neutestamentlichen Schriften siehe Th. Söding/P. Wick, *Würde und Last der Arbeit*, Stuttgart 2017.

300 Vgl. O. de la Brosse, *Le Père Marie-Dominique Chenu. Une théologie du travail et de l'espérance*, in: Gregorianum 83.3 (2002), 473–480, 477; H.–J. Grosse Kracht, *Irgendwie laboristisch*, 2.

301 Chenu selbst schreibt 1952, dass eine Theologie der Arbeit bisher kaum vorliege und es diesbezüglich deshalb dringend Nachholbedarf gebe. Vgl. M.-D. Chenu, *Pour une théologie du travail*, 4.

302 Die Fließbandarbeit war ein zentrales Charakteristikum der fordistischen Produktionsweise. Vor allem die Zerlegung des Arbeitsprozesses in viele kleine Teilschritte hatte konkrete Auswirkungen auf die arbeitenden Menschen. Vgl. S.-M. Neumair u. a., *Fordismus*. Bei Chenu findet insbesondere eine Auseinandersetzung mit dem Verhältnis von arbeitendem Menschen und Maschine statt. Vgl. u. a. M.-D. Chenu, *Pour une théologie du travail*, 3 f.

303 Zum Kontext des Industrieproletariats siehe S. Sailer-Pfister, *Theologie*.

Menschen.[304] Zugleich geht ein theologisches Verständnis von Arbeit aber weit über die bloße Sicherung der Existenz hinaus:

> Die Arbeit ist ein Gut für den Menschen – für sein Menschsein –, weil er durch die Arbeit nicht nur die Natur umwandelt und seinen Bedürfnissen anpasst, sondern auch sich selbst als Mensch verwirklicht, ja gewissermaßen ‹mehr Mensch wird›. (LE 9)[305]

Diese Verwirklichung des Menschen ist nicht beliebig, sondern es geht um eine Verwirklichung des Menschen als Ebenbild Gottes: «Die theologische Bedeutung unseres Geschöpfseins ist, dass wir Gottes Mitschöpfer sind, die in Arbeit und Liebe ihre Ebenbildlichkeit realisieren.»[306] So verstanden ist Arbeit eine Praxis der Selbstverwirklichung,[307] die sich über den Bereich der Erwerbsarbeit hinaus erstreckt. In der Arbeit entfaltet sich der Mensch nicht nur als *homo sapiens* – ein denkendes, vernünftiges Wesen –, sondern genauso als *homo artifex* – als ein Künstler, als ein schaffendes und schöpferisches Wesen.[308] Arbeit wird dadurch zu einer Selbstüberschreitung des Menschen und seiner Bedürfnisse. Der Mensch wird in der Arbeit zu Gottes Mitschöpfer. Deshalb sind – gemäß Chenu – Beruf und Berufung zusammenzudenken:[309] *«La vocation joue dans la profession.»*[310]

Eine Trennung der religiösen Bedürfnisse und irdischen Angelegenheiten des Menschen sind gerade nicht angezeigt. Beide Sphären sind vielmehr miteinander verwoben. Ein Dualismus zwischen einer Arbeitsrealität, die mühsam und gleichsam Gott fern ist, und einer Zeit der Entspannung, die die Vereinigung mit Gott erst ermöglicht, ist abzulehnen.[311] Mit dieser Erkenntnis nimmt Chenu eine Einsicht des Zweiten Vatikanischen Konzils vorweg, das in *Gaudium et spes* die Einheit von Glauben und Leben, Sonntag und Alltag festhält (GS 43). Arbeit ist deshalb als Gottesdienst zu verstehen. Eine Unterordnung der *vita contemplativa* unter die *vita activa* – wie sie etwa Thomas aufzuzeigen versucht[312] – scheint in diesem Licht betrachtet nicht zulässig. Gebet und Arbeit, Ruhe und Arbeit sind aus einer jüdisch-christlichen Tradition vielmehr komplementär zu verstehen.[313] Dazu ge-

---

304 Vgl. D. Sölle, *lieben und arbeiten*, 151.

305 Ähnliches hält bereits Chenu fest: *«L'homme se fait homme en transformant le monde, en le travaillant.»* M.-D. Chenu, *Parole de Dieu*, 547. «Der Mensch wird Mensch, indem er die Welt verändert, indem er sie bearbeitet.» [Übersetzung NH]

306 D. Sölle, *lieben und arbeiten*, 82.

307 Vgl. ebd. 95.

308 Vgl. M.-D. Chenu, *Pour une théologie du travail*, 5.

309 Vgl. Ders., *Parole de Dieu*, 559 f.

310 Ebd. 562. «Die Berufung entfaltet sich im Beruf.» [Übersetzung NH]

311 Vgl. ebd.

312 Vgl. A. Baumgartner/W. Korff, *Wandlungen*, 91.

313 Vgl. ebd. 90.

hört, dass Arbeit nicht ein Konkurrenzverhältnis zwischen Gott und dem Menschen widerspiegelt. Gott agiert nicht dort, wo Menschen scheitern, sondern im Gegenteil: «Plus je travaille, plus Dieu est créateur.»[314]

Arbeit hat in der Selbstverwirklichung des Menschen eine zutiefst auf das Subjekt bezogene Dimension. Arbeit bietet einen Raum an, innerhalb dessen sich Autonomie, Freiheit und Gestaltungsfähigkeit vollziehen können.[315] Diese Selbstverwirklichung ist aber kein egoistisches oder egozentrisches Projekt. Arbeit kennt in ihrer Verankerung in der Schöpfung vielmehr zwei weitere Dimensionen, die Sölle folgendermaßen benennt: Arbeit ist nicht nur ein Selbstausdruck, sondern auch Zeichen der sozialen Beziehungshaftigkeit sowie der Versöhnung mit der Natur.[316] Ersteres meint, dass Menschen durch Arbeit Beziehungen und Gemeinschaft schaffen. Durch Arbeit tritt das Individuum in eine Verbindung mit der Gesellschaft. Letzteres meint, dass die Erde den Menschen anvertraut ist. Diese darf nicht ausgebedeutet werden, sondern muss gepflegt und umsorgt werden.[317] Die von Sölle genannten drei Dimensionen werden auch in der Pastoralkonstitution des zweiten vatikanischen Konzils *Gaudium et spes* von 1965 festgehalten. Dort heißt es:

> Die Arbeit nämlich, gleichviel, ob selbständig ausgeübt oder im Lohnarbeitsverhältnis stehend, ist unmittelbarer Ausfluss der Person, die den stofflichen Dingen ihren Stempel aufprägt und sie ihrem Willen dienstbar macht. Durch seine Arbeit erhält der Mensch sein und der Seinigen Leben, tritt in tätigen Verbund mit seinen Brüdern und dient ihnen; so kann er praktische Nächstenliebe üben und seinen Beitrag zur Vollendung des Schöpfungswerkes Gottes erbringen. (GS 67)

In der Arbeit werden Bezogenheit, Wechselseitigkeit und gegenseitige Abhängigkeit sichtbar,[318] sie zeigen sich in einem arbeitsbezogenen Beziehungsgeflecht sowie mit Blick auf die Verbundenheit mit der Natur. Aus theologischer Perspektive sind es drei Bezugspunkte, – die Selbstverwirklichung, die Einbettung in soziale Beziehungen und die Verbindung zur Natur –, die Arbeit näher bestimmen. Diese

---

314 M.-D. Chenu, *Parole de Dieu*, 558. «Je mehr ich arbeite, umso mehr ist Gott Schöpfer.» [Übersetzung NH]

315 Vgl D. Sölle, *lieben und arbeiten*, 111. Ausführlich dazu siehe das entsprechende Kapitel in ebd. 109–125.

316 Vgl. ebd. 111. Im Folgenden beziehe ich mich auf die entsprechenden Kapitel in ebd. 127–152.

317 Sölle greift damit eine mittlerweile in der theologischen Umweltethik breit verankerte Denkform auf. Dabei geht es darum, den biblischen Auftrag aus *Genesis 1* nicht als Unterwerfung der Erde und der Schöpfung zu verstehen, sondern als verantwortungsvolle Sorge im Sinne einer umsichtigen Verwaltung (eng. *stewardship*). Siehe dazu M. Vogt, *Christliche Umweltethik*, 190–205; A. Lienkamp, *Herrschaftsauftrag*.

318 Vgl. D. Sölle, *lieben und arbeiten*, 132.

stellen zugleich die analytische Brille dar, mit der die Theologie auf das Phänomen Arbeit blickt. Drei Punkte sollen an dieser Stelle besonders hervorgehoben werden.

*Arbeit ist mehr als Erwerbsarbeit*

Wie bereits oben ausgeführt, ist Arbeit zunächst mit der Sicherung der eigenen Existenz verbunden und weist damit eine ökonomische Notwendigkeit auf. Gleichzeitig geht sie mit Blick auf die drei oben genannten Dimensionen weit darüber hinaus. Das hat Konsequenzen für die Definition dessen, was unter Arbeit zu verstehen ist. Aus theologischer Perspektive ist Arbeit eine menschliche Tätigkeit, die schöpferisch und kreativ wirkt. Sie transformiert nicht nur die Erde, sondern kann auch menschliche Beziehungen aufbauen und pflegen. So geraten insbesondere sorgende Tätigkeiten in den Blick, die aus einer ökonomischen Perspektive weder Aufmerksamkeit noch monetäre Kompensationen erhalten.[319] Gleichzeitig fallen Tätigkeiten, die zerstörerisch wirken, Menschen schaden oder die Schöpfung schädigen, nicht mehr in den Bereich der Arbeit: «Produktiv ist Arbeit nur, wenn sie Gütererzeugungen und Dienstleistungen umfasst, die im Dienst des Menschen stehen und Natur/Schöpfung bewahren oder sogar erneuern, jedenfalls nicht zerstören.»[320] Theologisch gesprochen beschreibt Arbeit das In-der-Welt-Sein des Menschen: Durch diese trägt er eingebettet in Beziehungen mit anderen Menschen und mit der Schöpfung dazu bei, diese Welt zu einem Lebensraum für Menschen und Natur zu machen und diesen zu erhalten.

*Vulnerabilität arbeitender Menschen*

Arbeit ist zutiefst in soziale Beziehungen eingeschrieben. In der sozialen Grundstruktur menschlicher Arbeit widerspiegelt sich im Licht einer schöpfungstheologischen Betrachtung zum einen die wechselseitige Angewiesenheit in kreativen Prozessen und in der Umsetzung innovativer Ideen. Zum anderen darf die schöpfungstheologische Neubewertung menschlicher Arbeit nicht der Gefahr erliegen, ein idealisiertes Bild menschlicher Arbeit zu zeichnen, das vom Ideal abweichende Realitäten nicht ernst nimmt oder nicht als solche erkennt: Es gilt anzuerkennen, dass Arbeitsbeziehungen nicht immer freiwillig eingegangen, sondern nicht zuletzt auch aus der existenziellen Notwendigkeit heraus entstehen, den eigenen Lebensunterhalt zu bestreiten. Arbeit zeichnet sich deshalb durch

319 In *Kapitel 6.3* und in *Kapitel 6.8* wurden bereits ähnliche Probleme mit Blick auf das Bruttoinlandsprodukt (BIP) diskutiert. Dieses weist als Wohlstandsindikator verschiedene Grenzen auf, da nur wirtschaftliche Aktivitäten, die mit einem Preisschild versehen sind, berücksichtigt werden.

320 W. Spieler, *Vorrang*, 23.

eine Verschränkung von ökonomischer Notwendigkeit, schöpferischer Praxis der «Menschwerdung» und sozialer Bezogenheit aus. Sie wird dadurch zu einem Lebensbereich, innerhalb dessen Menschen besonders vulnerabel sind:

> Es ist ja bekannt, dass die Arbeit verschiedentlich gegen den Menschen verwendet werden kann; dass man ihn mit dem System der Zwangsarbeit in Konzentrationslagern bestrafen kann; dass man die Arbeit zu einem Mittel der Unterdrückung des Menschen machen kann; dass man schließlich in verschiedener Weise die menschliche Arbeit – das heißt den arbeitenden Menschen! – ausbeuten kann. (LE 9)

Diese Ausbeutung kann unterschiedliche Formen annehmen. Mit Blick in die Geschichte und Gegenwart der Arbeit lassen sich nicht nur Konzentrations- und Arbeitslager, sondern auch Sklaverei, gefährliche und gesundheitsschädigende Arbeitsplätze oder entwürdigende Arbeiten identifizieren. Die Verletzungen von arbeitenden Menschen und ihren Rechten sind bis heute vielfältig. Angesichts dessen drängt die schöpfungstheologische Wertschätzung dazu, den Schutz der Arbeitenden hochzuhalten und diesen auch gesetzlich abzusichern. Dieser Aspekt wird mit Blick auf die sozialethische Diskussion in *Abschnitt 7.6.4* noch einmal besonders aufgegriffen.

*Entfremdung als eine mehrfache Verletzung der Beziehungen*

Ein wichtiger Topos in der theologischen Auseinandersetzung mit Arbeit – obwohl der Begriff gerade in der Enzyklika *Laborem exercens* nicht auftaucht – ist die sogenannte Entfremdung. Der Begriff geht im Kontext industrieller Arbeit – wie oben kurz eingeführt – auf Marx zurück. Sölle und Chenu greifen diesen auf und stellen ihn in den Kontext ihrer schöpfungstheologischen Überlegungen. Entfremdete Arbeit beraubt Menschen ihrer selbst, ihrer Beziehung untereinander und ihrer Beziehung zu Gott:

> C'est que, dans la mesure même où l'homme s'aliénait dans le travail, il perdait Dieu en même temps que lui-même. Le travail ne pouvait plus avoir un sens religieux parce qu'il n'avait plus de sens humain.[321]

> Entfremdung durch entfremdete Arbeit ist deshalb ein Angriff auf die Schöpfung selbst; Entfremdung vereint die Bestimmung des Menschen. Einem Menschen die Möglichkeit zu lebensnotwendiger und erfüllter Arbeit zu nehmen heißt, ihm seine Gottesebenbildlichkeit zu bestreiten.[322]

Tätigkeiten, die Arbeitende als sinnerfüllt wahrnehmen, weil sie zu ihrer Entfaltung beitragen und ihre Beziehungen in einem ganzheitlichen Sinn fördern, sind

---

321 M.-D. Chenu, *Pour une théologie du travail*, 11. «In dem Maß, in dem sich der Mensch in der Arbeit entfremdete, verlor er Gott und sich selbst. Arbeit konnte keinen religiösen Sinn mehr haben, weil sie keinen menschlichen Sinn mehr hatte.» [Übersetzung NH]

322 D. Sölle, *lieben und arbeiten*, 95.

als Gegenteil entfremdeter Arbeit zu verstehen. Desgleichen setzt Arbeit, die schöpfungsgerecht ausgestaltet ist, einen Kontrapunkt zur Entfremdung. Eine solche Form der Arbeit bedingt, die Schöpfung nicht als das radikal Andere zu verstehen, das es ohne Rücksicht auf Verlust auszubeuten gilt. Vielmehr ist der Mensch mit allem, was existiert, verbunden. Durch seine Arbeit verbindet er sich umso stärker damit. In dieser Verbindung mit sich selbst, mit anderen und der Schöpfung ist Arbeit auf das Reich Gottes[323] bezogen. Sie trägt damit zu intakten Beziehungen zwischen den Menschen untereinander, zwischen den Menschen und der Schöpfung sowie zwischen den Menschen und Gott bei. Auf diese Weise baut sie mit an einer gerechteren Welt und trägt zu einem Leben in Fülle für alle bei.[324]

Eine theologische Ethik der Arbeit, die auf einer Theologie der Arbeit aufbaut, ist dadurch gekennzeichnet, dass sie alle drei Dimensionen der Arbeit – die personale Selbstverwirklichung, die Einbettung in soziale Beziehungen und die Verbindung zur Natur – sowie die daraus folgenden oben skizzierten Einsichten berücksichtigt. So gelingt es, die fundamentalen Spannungen ernst zu nehmen, denen menschliche Arbeit ausgesetzt ist. Diese liegen nicht zuletzt darin, dass Arbeit – wie *Laborem exercens* treffend formuliert – eine grundlegende Dimension menschlicher Existenz ist, «die Tag für Tag das Leben des Menschen aufbaut, aus der es die ihm eigene Würde bezieht, die aber gleichzeitig das nie fehlende Maß menschlicher Mühen, des Leidens und auch der Benachteiligung und Ungerechtigkeit in sich trägt […].» (LE 1)[325] Das Prinzip des Vorrangs der Arbeit versucht genau diese Spannungen aus sozialethischer Perspektive abzubilden und ihnen gerecht zu werden. Daraus entwickeln sich Anhaltspunkte für die sozialethische

323 Das anbrechende Reich Gottes ist in den synoptischen Evangelien die zentrale Botschaft im Wirken und Sprechen Jesu. Es meint die Herrschaft Gottes in der Welt und dadurch deren Transformation in eine heile und vollendete. Das Reich Gottes als eine eschatologische Größe ist Gegenstand der Hoffnung und des Glaubens. Als solches liegt es einerseits im Bereich des hier auf Erden nicht Erreichbaren. Zugleich ist es in Jesus Christus auf der Erde bereits angebrochen. Das Reich Gottes ist deshalb von einer Spannung zwischen «noch nicht» und «schon jetzt» gekennzeichnet. Im Wissen darum, dass es auf Erden nie vollständig umgesetzt werden kann, verlangt es dennoch nach einer Konkretisierung in Form von Taten. Zur biblischen Idee des Reiches Gottes als Herrschaft Gottes siehe H. Merklein, *Herrschaft Gottes. Reich Gottes. I. Biblisch-theologisch. 3. Neues Testament*, in: W. Kasper (Hg.), *Lexikon für Theologie und Kirche (LThK)*, Freiburg i. Br. 2009, 29 f, 29–31.

324 Die Verbindung von Arbeit, Reich Gottes und einer gerechten Welt findet sich auch bei D. Sölle, *lieben und arbeiten*, 82.

325 So ähnlich schreibt auch von Nell-Breuning: «Arbeit erfüllt unser Leben mit Wertgehalt, nimmt unter den Lebenswerten einen hervorragenden Platz ein, aber sie ‹kostet› Mühe, ist in höherem oder geringerem Grad immer zugleich eine Last.» O. von Nell-Breuning, *Das Recht auf Arbeit*, in: Stimmen der Zeit (1978), 523–532.

Reflexion der Arbeit, die das Prinzip aus dem engeren theologischen Bedeutungsrahmen herauszulösen und allgemein zugänglich zu machen vermag.

### 7.6.4 Vorrang der Arbeit – ein sozialethisches Prinzip

Aus den bisher dargestellten Überlegungen hat sich das Prinzip des Vorrangs der Arbeit herauskristallisiert.[326] Es leistet einen Beitrag zu der sozialethischen Reflexion des Verhältnisses von Arbeit und Kapital, indem es den besonderen Stellenwert arbeitender Menschen sowohl innerhalb eines Unternehmens als auch innerhalb der Gesellschaft hervorhebt. Das Prinzip bleibt zunächst abstrakt und bedarf der Deutung, damit es für wirtschaftspolitische Entscheidungen sowie für die betriebswirtschaftliche Ausgestaltung von Unternehmen, für unternehmerische Entscheidungsprozesse und Zielsetzungen fruchtbar gemacht werden kann. Die bisherigen Überlegungen und die Berücksichtigung der sozialethischen Tradition führen zu folgenden Konkretisierungen des Vorrangs der Arbeit.

*Ermächtigung der arbeitenden Menschen angesichts asymmetrischer Beziehungen*

Das Prinzip des Vorrangs der Arbeit nimmt die in die Beziehung zwischen Arbeit und Kapital eingeschriebenen Asymmetrien ernst. Es anerkennt, dass die Verbindung zwischen Arbeiter*in und Arbeit von einer anderen ungleich existenzielleren Qualität ist als die Verbindung zwischen Kapital und Kapitaleigner*in. Für die sozialethische Reflexion bedeutet dies, den Fokus auf die direkt Involvierten und zugleich schwächeren Glieder – nämlich die Arbeitnehmenden – zu legen und das Arbeitsumfeld, die Produktionsweise sowie das Wirtschaftssystem auf sie hin zu analysieren und zu beurteilen.[327] Indem der Mensch als Subjekt der Arbeit hervorgehoben wird, wird er ermächtigt: Der arbeitende Mensch schafft, ist kreativ, trägt zu Gottes Schöpfung bei – und das nicht in irgendeiner Weise fern von Gott, sondern zutiefst eingeschrieben in seine Gegenwart und sein Wirken. Der Vorrang der Arbeit betont deshalb, dass Menschen sich auch in Arbeitsvollzügen als handelnde und verantwortungsfähige Subjekte entfalten können und können

326 Zu den sozialethischen Veröffentlichungen zum Prinzip des Vorrangs der Arbeit vor dem Kapital gehören u. a. F. Hengsbach, *Die Arbeit hat Vorrang. Eine Option katholischer Soziallehre*, Mainz 1982; L. Roos, *Die Methodologie des Prinzips ‹Arbeit vor Kapital›*, in: JCSW 29 (1988); H.-J. Grosse Kracht, *Irgendwie laboristisch*.

327 So hält Sölle fest, dass das Prinzip des Vorrangs der Arbeit danach fragt, was Arbeit mit dem*der Arbeitenden macht. Vgl. D. Sölle, *lieben und arbeiten*, 112.

müssen. Denn Arbeitsvollzüge haben das Potenzial, Menschen einen Raum zu bieten, ihre Kreativität und ihre Ideen umzusetzen.

Im Gegensatz zu Theorien, die einen Vorrang des Kapitals vertreten, basiert der Vorrang der Arbeit auf einem ganzheitlichen Verständnis arbeitender Menschen. Diese werden weder auf ihre Arbeitskraft reduziert noch werden sie zu einem Mittel im Produktionsprozess degradiert. Insofern weicht das Menschenbild in mehrfacher Hinsicht von einem ökonomisch strukturierten Modell des *Homo oeconomicus* ab: Die Arbeitsmotivation wird nicht primär in der finanziellen Kompensation verortet, sondern vielmehr im Willen zur Gestaltung der Welt und zur Mitwirkung in der Welt.

Zugleich werden Menschen als Subjekte der Erwerbsarbeit verstanden: Ihre Arbeit soll ihrer Selbstkontrolle unterliegen. Das heißt nicht zuletzt, dass Arbeitnehmende Entscheidungen über die Intensität ihres Arbeitseinsatzes und über ihre Arbeitszeit treffen, was ihnen auch ermöglichen soll, Distanz zu ihrer Erwerbsarbeit zu wahren und ein Leben jenseits der Erwerbsarbeit zu führen. Subjekt der Arbeit zu sein bedeutet mit anderen Worten, über den Stellenwert von Arbeit entscheiden zu können. Subjektivierung der Erwerbsarbeit bezieht sich dadurch auf die Kontrolle, die Arbeitnehmende auf den Lebensbereich der Erwerbsarbeit ausüben können.

Ein solches Verständnis unterscheidet sich fundamental von einem Verständnis der Subjektivierung der Erwerbsarbeit, das auf ein «Dienstbarmachen» der Person abzielt und dadurch Fähigkeiten und Kompetenzen umfassend für den Arbeitsprozess in Anspruch nimmt. Im Gegensatz zum ersten skizzierten Verständnis, das Subjektivierung als Grenzsetzung durch das Subjekt versteht, steht das zweite Verständnis für eine mehrfache Entgrenzung der Erwerbsarbeit: Arbeitnehmende sollen während der Arbeitszeit «alles geben», gleichzeitig verschwimmen die Grenzen zwischen Arbeit und Freizeit.[328]

Der Vorrang der Arbeit setzt sich deshalb nicht nur mit dem Stellenwert der Arbeit innerhalb der Gesamtheit der Produktionsfaktoren und der Vermögensformen auseinander, sondern prägt auch die Vorstellung arbeitender Menschen als handelnde und entscheidende Personen, die Verantwortung für ihre Arbeit übernehmen können. Zugleich betten Arbeitnehmende den Lebensbereich Erwerbsarbeit in ihre individuellen Lebensentwürfe ein und begrenzen diesen dadurch. Der Vorrang der Arbeit beschreibt auf diese Weise eine umfassende Er-

328 Zu diesen beiden Verständnissen der Subjektivierung der Arbeit siehe M. Möhring-Hesse, *Erwerbsarbeit*.

mächtigung arbeitender Menschen. Diese muss sich – wie die folgenden Abschnitte deutlich machen – auch in Strukturen und Institutionen niederschlagen.

*Recht auf Arbeit als ein Ermöglichungsrecht und als eine Form von Teilhabegerechtigkeit*

Die hohe theologische Wertschätzung der Arbeit und der Vorrang der Arbeit finden eine erste Konkretisierung im menschenrechtlich verbrieften Recht auf Arbeit. Dieses ist in der *Allgemeinen Erklärung der Menschenrechte* in Artikel 23 festgehalten. Es bezieht sich in der Regel auf Erwerbsarbeit in Zusammenhang mit der Sicherung der Existenz: So heißt es im *Pakt über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte* in Artikel 6, dass die Vertragsstaaten das Recht auf Arbeit anerkennen, «welches das Recht jedes einzelnen auf die Möglichkeit, seinen Lebensunterhalt durch frei gewählte oder angenommene Arbeit zu verdienen, umfasst […].»[329] Das Recht auf Arbeit wird in erster Linie als ein Ermöglichungsrecht verstanden, das in der Würde des Menschen verankert ist. Als solches zielt es sowohl auf die Sicherung der Existenz als auch auf die Entfaltung der Person:

> The right to work is essential for realizing other human rights and forms an inseparable and inherent part of human dignity. Every individual has the right to be able to work, allowing him/her to live in dignity. The right to work contributes at the same time to the survival of the individual and to that of his/her family, and insofar as work is freely chosen or accepted, to his/her development and recognition within the community.[330]

Auch wenn dieser Zusammenhang die wichtige Bedeutung von Erwerbsarbeit scheinbar einfach auf den Punkt bringt, müssen doch Fragen nach der Umsetzung des Rechtes, seiner Rechtsträger*innen und nicht zuletzt seiner Adressaten geklärt werden. Dies gilt umso mehr, als einzelne historische Versuche, das Recht auf Arbeit umzusetzen, dieses pervertierten. So wurden etwa staatliche Werkstätten betrieben, die Menschen eben gerade keine sinnvolle und erfüllende Tätigkeit boten. Ebenso wurde das Recht durch staatlich verpflichtende Arbeitsdienste missbraucht.[331] Trotz dieser historisch schwierigen Erfahrungen wurde das Recht auf Arbeit ab den 1970er Jahren vermehrt aufgegriffen, was sich auch in theologisch-ethischen Veröffentlichungen widerspiegelt.[332] In dieser Zeit geriet die Vollbeschäftigung, die die Blütezeit des industriellen bzw. fordistischen Kapi-

329 *Internationaler Pakt über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte*.

330 Economic and Social Council und Committee on Economic Social and Cultural Rights, *The Right to Work*, General comment Nr. 18, Genf 2006.

331 Siehe dazu ausführlich F. Hengsbach, *Arbeit*, 46–53.

332 Ab den 1970er Jahren setzte eine verstärkte theologische Beschäftigung mit dem Thema des Rechtes auf Arbeit ein, was sich in entsprechenden Veröffentlichungen widerspiegelt. Exemplarisch sind zu nennen O. von Nell-Breuning, *Recht*; F. Hengsbach, *Arbeit*, 46–82.

talismus prägte, unter Druck. Die Arbeitsmarktsituation wurde durch die sinkenden oder stagnierenden Wachstumsquoten beeinflusst und Arbeitslosigkeit wurde zu einem gesellschaftlich relevanten Thema.[333] Nicht mehr länger galt der Grundsatz, wer eine Arbeit sucht, findet diese zum geltenden Lohnansatz innerhalb von kurzer Zeit.[334] Die rückläufigen Beschäftigungsquoten haben eine politische Antwort in Form einer Beschäftigungspolitik mit sich gebracht.[335]

In dieser politischen Antwort auf eine spezifische Situation liegen erste Hinweise zu einem besseren Verständnis des Rechts auf Arbeit sowie zu dessen Umsetzung, die unabhängig vom historischen Kontext gelten: Anspruchsträger des Rechtes auf Arbeit sind Menschen, die zur erwerbstätigen Bevölkerung gehören, wobei vor allem Menschen, die Arbeit suchen, im Fokus stehen. Dabei stellt ein Recht auf Arbeit keinen Rechtsanspruch dar, der sich für den Einzelnen einklagen lässt.[336] Dessen Erfüllung bleibt abhängig von der konjunkturellen Lage, von gesuchten Anforderungsprofilen sowie dazu passendem oder unpassendem Ausbildungsstand der Bewerber*innen. Als Anspruchspartner des Rechts auf Arbeit stehen deshalb nicht primär Unternehmen in der Pflicht, sondern vielmehr der Staat, wobei dieser weder direkt als Arbeitgeber in Erscheinung tritt[337] noch in absoluter Weise unabhängig von den wirtschaftlichen Umständen für eine Arbeitsplatzgarantie sorgen muss.

Die Verpflichtung der Staaten ist zunächst einmal sehr grundlegend zu verstehen. Sie müssen die Bedingungen schaffen, die es Menschen ermöglichen, ein frei gewähltes Beschäftigungsverhältnis einzugehen: «The right to work, as guaranteed in the ICESCR 338, affirms the obligation of States parties to assure individuals their right to freely chosen or accepted work, including the right not to be de-

333 Siehe dazu M. Möhring-Hesse, «*Recht auf Arbeit» nach der Vollbeschäftigung*, in: Zeitschrift für Evangelische Ethik 42 (1998), 5–14, 5 f.

334 Vgl. J. Weber/F. Henneberger/B. Keller, Art. *Vollbeschäftigung*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/vollbeschaeftigung-48770/version-272018 [23.04.2024].

335 Vgl. M. Möhring-Hesse, *Recht auf Arbeit*, 7 ff.

336 Dazu herrscht weitgehend Konsens. So zum Beispiel O. von Nell-Breuning, *Recht*, 9; T. Jähnichen, *Teilhabegerechtigkeit als sozialethisches Leitbild. Gegen die zunehmende Ungleichheit in der postindustriellen Arbeitsgesellschaft*, in: AmosInternational 5.2 (2011), 5–11. Ebenso halten die *General Comments* fest, dass das Recht auf Arbeit nicht als ein absolutes oder unbedingtes Recht, eine Beschäftigung zu finden, verstanden werden kann. Vgl. Economic and Social Council und Committee on Economic Social and Cultural Rights, *Right to Work*.

337 Wie bereits erwähnt, sind Staatswerkstätten – wie es sie etwa in Frankreich nach der Französischen Revolution gab – kritisch zu beurteilen. Vgl. F. Hengsbach, *Arbeit*, 47.

338 ICESCR steht für *International Convenant on Economic, Social and Cultural Rights* (dt. Internationaler Pakt über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte).

prived of work unfairly.»[339] Weiter hält der Pakt über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte staatliche Verpflichtungen fest, die als indirekte Verpflichtungen zur Umsetzung des Rechts auf Arbeit verstanden werden können:

> Die von einem Vertragsstaat zur vollen Verwirklichung dieses Rechts zu unternehmenden Schritte umfassen fachliche und berufliche Beratung und Ausbildungsprogramme sowie die Festlegung von Grundsätzen und Verfahren zur Erzielung einer stetigen wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Entwicklung und einer produktiven Vollbeschäftigung unter Bedingungen, welche die politischen und wirtschaftlichen Grundfreiheiten des einzelnen schützen.[340]

Insbesondere geht es darum, dass die Sicherung und Schaffung von Arbeitsplätzen wirtschaftspolitisch Gewicht haben. Die arbeitsmarktpolitischen Bemühungen schreiben sich dabei ein in eine Wirtschaftspolitik, die auf Preisstabilität unter Berücksichtigung der konjunkturellen Lage ausgerichtet ist.[341] Ein Beispiel für staatliche Bemühungen, Arbeitsplätze insbesondere in Krisen zu sichern, stellt das Schweizer Instrument der Kurzarbeit dar.[342] Die Verpflichtung des Staats kann gemäß des *General Comments* als eine dreifache verstanden werden: *Availability, Accessibility* und *Acceptability & Quality*.[343] Diese drei Begriffe halten fest, dass Staaten Menschen dabei unterstützen müssen, Beschäftigungsmöglichkeiten zu finden und ihnen die Verantwortung zukommt, Arbeitsmärkte diskriminierungsfrei auszugestalten, so dass sie für alle gleichermaßen zugänglich sind. Außerdem müssen sie dafür sorgen, dass gute, sichere Arbeitsbedingungen durchgesetzt werden.

Die Überlegungen zu den staatlichen Verpflichtungen in Hinblick auf das Recht auf Arbeit machen deutlich, dass dieses nicht isoliert gedacht werden kann. Es schreibt sich vielmehr ein in die Wirtschaftspolitik als Ganze. Ebenso muss es in den Kontext sozialer Grundrechte, die sich gegenseitig bedingen, gestellt werden. Dabei ist zum Beispiel an das Recht auf Bildung zu denken. Der grundrecht-

---

339 Economic and Social Council und Committee on Economic Social and Cultural Rights, *Right to Work*.

340 *Internationaler Pakt über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte* Art. 6.2.

341 So hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) etwa den Auftrag, die Geld- und Währungspolitik auf Geldwertstabilität und eine angemessene Entwicklung der Schweizer Volkswirtschaft auszurichten. Vgl. Schweizerische Nationalbank, *Aufgaben und Ziele. Die Geldpolitik der SNB*, online https://www.snb.ch/de/the-snb/mandates-goals/monetary-policy [08.08.2024].

342 Vgl. Staatssekretariat für Wirtschaft, *Kurzarbeitsentschädigung. Information für Arbeitgeber und Arbeitgeberinnen*, Bern 2024.

343 Vgl. Economic and Social Council und Committee on Economic Social and Cultural Rights, *Right to Work*, 12.

liche Zusammenhang erschließt sich zudem, wenn Erwerbsarbeit als Ort gesellschaftlicher Integration in den Fokus rückt. Gesellschaftliche Integration und Teilhaberechte werden bis heute vielfach über Erwerbsarbeit erlangt.[344] Auch wenn die Zeiten der Vollbeschäftigung zu einem Ende gekommen sind und teilweise sogar vom Ende der Arbeitsgesellschaft die Rede ist,[345] bleibt Erwerbsarbeit gesellschaftlich und sozial bedeutend.[346] Die Gesellschaft – mit Blick auf die in diesem Abschnitt zitierte Literatur ist insbesondere an mitteleuropäische Gesellschaften zu denken – muss weiterhin als Erwerbsarbeitsgesellschaft begriffen werden.[347] Dadurch werden zentrale Teilhaberechte in Form des Zugangs zu Gütern wie Justiz, Bildung und Gesundheit mittels Erwerbsarbeit erlangt. Sozialethische Überlegungen verstehen das Recht auf Arbeit deshalb nicht ausschließlich als Recht darauf, den eigenen Lebensunterhalt zu verdienen, sondern verbinden dieses mit sozialen Teilhaberechten und der gesellschaftlichen Integration.[348] Das Recht auf Arbeit ist entsprechend als eine Konkretion der Teilhabegerechtigkeit zu verstehen.

Wird das Recht auf Arbeit mit gesellschaftlicher Partizipation verbunden, lassen sich mindestens zwei Schlüsse daraus ziehen, die Hand in Hand gehen können: *Zum einen* soll Erwerbsarbeit für möglichst viele Menschen ein Ort gesellschaftlicher Teilhabe sein. Unter Umständen führt diese Forderung zu einer Reduktion der Arbeitszeit für alle. Diese Lesart beurteilt Erwerbsarbeit – so wie es die Kirchen bereits in den 1990er Jahren getan haben – als ein Problem der Verteilungsgerechtigkeit: «Alle Erwerbspersonen haben gleiche Rechte auf vergleichbare Anteile am gesellschaftlichen Arbeitsvolumen. Die Beschäftigung der einen darf folglich nicht auf dem Wege der Erwerbslosigkeit von anderen gesichert werden.»[349] *Zum anderen* muss gesellschaftliche Teilhabe jenseits von Erwerbsarbeit gedacht und ausgebaut werden. Ideen wie ein (bedingungsloses) Grundeinkommen für alle wollen diesen Weg beschreiten, stehen aber in Bezug auf ihre Umsetzung noch in den Kinderschuhen.[350]

Bereits 1998 setzte sich Möring-Hesse damit auseinander, dass angesichts eines sinkenden Arbeitsvolumens bei gleichzeitig steigendem Arbeitsangebot eine

344 So zum Beispiel M. Möhring-Hesse, *Recht auf Arbeit*.

345 Das Diktum des Endes der Arbeitsgesellschaft geht auf Hannah Arendt zurück. Es steht in einer engen Verbindung mit dem technologischen Fortschritt sowie mit dem Ende eines industriell geprägten Kapitalismus. Vgl. T. Jähnichen, *Teilhabegerechtigkeit*, 6.

346 Diese Spannung beschreibt ebd. 5 f.

347 Vgl. ebd. 6.

348 So zum Beispiel M. Möhring-Hesse, *Recht auf Arbeit*; T. Jähnichen, *Teilhabegerechtigkeit*.

349 M. Möhring-Hesse, *Recht auf Arbeit*, 7.

350 Dazu gibt es verschiedene zivilgesellschaftliche Initiativen. In der Schweiz setzt sich zum Bei-

gleichmäßige Verkürzung der Arbeitszeit für alle Erwerbspersonen gerechtigkeitstheoretisch angezeigt sein wird.[351] Mit Blick auf den historischen Verlauf hat sich eine Verkürzung der Arbeitszeit für viele Arbeitstätige bereits heute vollzogen.[352] Gleichzeitig werden weitere Arbeitszeitreduktionen gefordert. So forderte der Feministische Streik 2024 eine Arbeitszeit bei Vollzeitbeschäftigung von 30 bis max. 35 Stunden pro Woche. Die Reduktion der Arbeitszeit soll dazu beitragen, «Teilzeitfalle» und Unterbeschäftigung aus der Welt schaffen.[353] Ein weiteres Beispiel ist die Vier-Tage-Woche, die in unterschiedlichen Modellen bereits getestet wird. In diesen aktuellen gesellschaftlichen Entwicklungen gehen Verkürzungen der Arbeitszeit nicht ausschließlich auf verteilungspolitische Motive zurück. Vielmehr widerspiegeln sich darin verschiedene Herausforderungen der Gegenwart: Unternehmen reagieren damit auf den vorherrschenden Fachkräftemangel und positionieren sich als attraktive Arbeitgeber auf dem Arbeitsmarkt. Gleichzeitig geht die Forderung weiterer Arbeitszeitreduktionen auf das Bedürfnis einer verstärkten *Work-Life-Balance* zurück, was neue, flexiblere Arbeitsmodelle hervorgebracht hat.[354] Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich gegenwärtig

---

spiel der «Verein Grundeinkommen» für die Umsetzung verschiedener Pilotprojekte ein. Siehe Verein Grundeinkommen, *Pilotprojekte Grundeinkommen Schweiz*, online https://www.pilotprojekte.ch/ [09.08.2024]. Projekte im Bereich Grundeinkommen sind vielfach Teil davon, einen umfassenden alternativen und solidarischen Zugang zu Geld und seiner Verteilung zu schaffen. Ein konkretes Beispiel ist das sogenannte *Community*-Geld *«ting»*: Mitglieder leisten einen monatlichen monetären Beitrag an eine Gemeinschaftskasse. Dadurch werden sie dazu berechtigt, aus dieser Kasse *Community*-Geld zu beziehen, um ein Projekt zu realisieren. Vgl. Ting, *Dein Community-Geld. Zusammen ist für alle mehr drin*, online https://www.ting.community/ [09.08.2024]. *«Ting»* weist einen Versicherungscharakter auf. Gleichzeitig erinnert *Community*-Geld an sogenannte *«Tontines»*, die sich vor allem in verschiedenen afrikanischen Ländern als Kredit- und Spargruppen herausgebildet haben. Vgl. A. V. Banerjee/E. Duflo, *Poor Economics*, 186 f. Verschiedene Formen eines bedingten oder unbedingten Grundeinkommens werden auch wissenschaftlich bedacht. Ein Beispiel dafür findet sich in P. G. Kirchschläger, *Digital Transformation*, 361–367.

351 Vgl. M. Möhring-Hesse, *Recht auf Arbeit*, 9.

352 Siegenthaler hat den Rückgang der Arbeitszeit in der Schweiz seit 1950 untersucht und kommt zu dem Schluss, dass 1950 ein Erwerbstätiger im Schnitt 2400 Stunden pro Jahr arbeitete. Im Jahr 2015 belief sich die Jahresarbeitszeit nur noch auf 1500 Stunden. Siehe im Detail dazu M. Siegenthaler, *Vom Nachkriegsboom zum Jobwunder – der starke Rückgang der Arbeitszeit in der Schweiz seit 1950*, in: Social Change in Switzerland 9 (2017).

353 Vgl. Feministischer Streik, *Frauenstreik. Unsere Forderungen für den 14. Juni*, online https://www.14juni.ch/#forderungen [02.09.2024].

354 Siehe dazu Sotomo, *Arbeitsmarktstudie*. Vgl. ebenfalls N. Rütti, *Die Viertagewoche: Zeichen einer Wohlstandsverwahrlosung oder Bestandteil einer guten Unternehmenskultur?*, in: NZZ online vom 18.04.2023, online https://www.nzz.ch/wirtschaft/die-viertagewoche-zeichen-einer-wohlstandsverwahrlosung-oder-bestandteil-einer-guten-unternehmenskultur-ld.1732678 [03.09.2024]; N. Gratwohl, *Auch in der Schweiz sammeln Firmen Erfahrungen mit der Vier-Tage-Woche*, in: NZZ online vom 20.09.2021, online https://www.nzz.ch/wirtschaft/schweiz-firmen-sammeln-erfahrungen-

aufgrund des Fachkräftemangels keine Verknappung von Arbeit beobachten lässt. Mit Blick auf die digitale Transformation und ihren Einfluss auf die Arbeitswelt[355] gilt es aber, die hier skizzierten Überlegungen für die Zukunft im Kopf zu behalten.

Die Bedeutung und Bewertung der Erwerbsarbeit unterliegen Veränderungen, die auf konjunkturelle Schwankungen, gesellschaftliche Verhältnisse und Gefühle der Sicherheit und Unsicherheit in der Bevölkerung zurückgehen. Ebenso reagiert das Recht auf Arbeit je nach Kontext auf unterschiedliche Herausforderungen, wodurch sich auch seine Konkretisierungen ändern. Besonders ist hervorzuheben, dass in einer Erwerbsarbeitsgesellschaft – wie sie die Schweiz heute noch kennt – das Recht auf Arbeit nicht nur mit der Sicherung der Lebensgrundlagen, sondern untrennbar mit gesellschaftlicher Teilhabe verbunden ist. Diese Verzahnung weist auf einen weiteren wichtigen Bedeutungsaspekt des Rechts auf Arbeit hin: Es fordert nicht irgendeine Arbeit ein, sondern es geht dabei immer um sogenannte *Decent Work*, um Arbeit unter menschenwürdigen, anständigen Bedingungen.[356]

*Sicherung und Stärkung der Arbeiterrechte – Decent Work / Menschenwürdige Arbeit*

Das Prinzip des Vorrangs der Arbeit fordert einen besonderen Schutz der Arbeitnehmenden und ihrer Rechte. Es findet eine Entsprechung bzw. eine Konkretisierung in der *Decent Work Agenda* der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) von 1999, die auch Eingang gefunden hat in die *Sustainable Development Goals*.[357] *Decent Work* wird darin in einen größeren Kontext gestellt. Arbeit in Gestalt von guten, sicheren und menschenwürdigen Arbeitsbedingungen ist für den einzelnen Arbeitnehmenden einzufordern.[358] Gleichzeitig kommt ihr aber auch ein systemischer Stellenwert mit Blick auf Entwicklung und Frieden zu. Dafür formuliert die

mit-der-vier-tage-woche-ld.1645578 [03.09.2024].

355 Angesichts der digitalen Transformation hat das Diktum vom Ende der Arbeitsgesellschaft eine neue Aktualität gewonnen. Verschiedene Studien deuten darauf hin, dass bezahlte Arbeitsplätze weniger werden. Die digitale Transformation scheint sich von anderen Innovationschüben zu unterscheiden, die bisher in der Geschichte nur zu einer Verlagerung der Arbeitsplätze, nicht aber zu deren Reduktion geführt haben. Ausführlich zu den in der Literatur diskutierten Gründe für diese historisch bisher einzigartigen Folgen des technologischen Wandels auf die Arbeitswelt siehe P. G. Kirchschläger, *Digital Transformation*, 313–319. Vgl. ebenfalls D. Meier, *The Future of Work*.

356 So ist es auch im *General Comment* zum Recht auf Arbeit festgehalten. Vgl. Economic and Social Council und Committee on Economic Social and Cultural Rights, *Right to work*.

357 Vgl. United Nations, *The 17 Goals*, online https://sdgs.un.org/goals [17.4.2024].

358 *Decent Work* wird in der Regel mit «menschenwürdige Arbeit» übersetzt. Im Folgenden verwende ich den englischen Begriff als eine Art *terminus technicus*.

*Decent Work Agenda* Mindeststandards und plädiert dafür, die Arbeitswelt so zu verändern, «dass alle Menschen gute Arbeit verrichten können und diese Arbeit angemessen auf alle Hände der erwachsenen Bevölkerung verteilt wird.»[359] Die Verankerung in den Dokumenten internationaler Organisationen macht zugleich deutlich, dass *Decent Work* immer als länderübergreifendes Anliegen verstanden werden muss: «Eine rein nationale Perspektive darf und kann es also beim Kampf um gute Arbeit nicht geben.»[360]

Bereits 1995 formulierte die Internationale Arbeitsorganisation die «Erklärung über die grundlegenden Prinzipien und Rechte bei der Arbeit und ihre Folgemaßnahmen». Darin werden Schutzrechte der Erwerbstätigen formuliert, die nicht unterschritten werden dürfen. Dazu gehören das Recht auf Vereinigungsfreiheit und auf kollektive Tarifverhandlungen, das Verbot der Zwangsarbeit, das Verbot nicht akzeptabler Kinderarbeit und das Verbot der Diskriminierung.[361] Diese Erklärung wurde von der *Decent Work Agenda* als einer ihrer Grundpfeiler aufgegriffen sowie um drei weitere ergänzt. Daraus ergeben sich die folgenden vier Zielsetzungen: (1) Mehr und bessere Beschäftigungsmöglichkeiten zu schaffen, (2) Rechte der Arbeitnehmer*innen zu respektieren und gesetzlich abzusichern, (3) Systeme der sozialen Sicherung auf- und auszubauen, (4) den sozialen Dialog zwischen Arbeitgeber*innen und Gewerkschaften zu fördern.[362] Darauf aufbauend werden die Elemente von *Decent Work* mit Indikatoren erfasst, die eine Beurteilung erlauben.[363]

*Decent Work* gibt den in der Wertschöpfungskette am wenigsten Privilegierten eine Stimme und setzt einen verbindlichen Rahmen für deren Rechte. Dazu gehören nicht nur die Sicherheit am Arbeitsplatz, die Einhaltung von Erholungs- und Ruhezeiten oder der Schutz vor Diskriminierung.[364] Vielmehr muss Arbeitnehmenden auch das Recht zugestanden werden, sich zu vereinigen, um ihre Rechte gemeinsam gelten machen zu können.[365] *Decent Work* übersetzt dadurch

---

359 Vgl. R. Gurny, *Decent Work: ein Kompass für menschenwürdige Arbeit weltweit*, in: Dies./U. Tecklenburg (Hg.), *Arbeit ohne Knechtschaft. Bestandesaufnahmen und Forderungen rund um das Thema Arbeit*, Zürich, 272–286, 284.

360 Ebd.

361 Vgl. ebd. 273.

362 Vgl. ebd. 272 f. Ähnlich formuliert auch M. Demele, *Dach, nicht Regenschirm für globale Arbeitnehmerrechte. Die Decent Work Agenda der Internationalen Arbeitsorganisation*, in: AmosInternational 5.2 (2011), 36–41, 37.

363 R. Gurny, *Decent Work*, 274 f.

364 Siehe dazu Art. 23 der Allgemeinen Erklärung der Menschenrechte sowie Art. 7 des Internationalen Pakts über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte.

365 Das Recht sich zu vereinigen ist nicht nur in der Allgemeinen Erklärung der Menschenrechte

das abstrakte Prinzip des Vorrangs der Arbeit in klare und umfassende Forderungen für die Gestaltung der Arbeitswelt. Dabei hat dieser Gestaltungsauftrag Vorrang vor der Entlohnung von Kapital. Mit anderen Worten sind finanzielle Gewinne auf Kosten von Arbeitnehmenden – insbesondere ihrer Sicherheit und Gesundheit – nicht zulässig.

*Vorrangige Entlohnung der Arbeit*

Das Prinzip des Vorrangs der Arbeit legt ein besonderes Augenmerk auf die Verteilung der Wertschöpfungsgewinne. Die in den vorhergehenden Kapiteln ausgeführte Vorrangstellung des Kapitals führt dazu, dass Geldvermögen bei der Verteilung von Wertschöpfung vorrangig oder übermäßig entlöhnt wird.[366] Wie bereits an anderen Stellen hervorgehoben,[367] kennt die christliche Sozialethik eine lange Tradition der Auseinandersetzung mit Fragen der Lohn(un)gerechtigkeit. Arbeitenden das vorzuenthalten, was ihnen zukommt, wird bereits in *Rerum novarum* als «eine Sünde, die zum Himmel schreit», bezeichnet (RN 17). *Laborem excercens* beurteilt die Frage des «gerechten Lohns» für geleistete Arbeit als ein Schlüsselproblem der Sozialethik, weil der Lohn den Menschen den Zugang zu den lebensnotwendigen Gütern eröffnet (LE 19).

Der intuitive Zugang zu der Wichtigkeit einer gerechten Entlohnung kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Definition eines gerechten Lohnes um einiges schwieriger zu bestimmen ist. Wie in *Abschnitt 6.7.2* argumentiert wird, sind Löhne in einer Marktwirtschaft als ein Resultat von Angebot und Nachfrage einerseits und von Machtverhältnissen andererseits zu verstehen. Dennoch gibt es verschiedene Ansätze, Löhne gerecht festzulegen. Dazu gehören insbesondere ein Existenz- bzw. Bedarfslohn, der in der sozialethischen Tradition eine große Rolle spielt und zugleich menschenrechtlich verankert ist.[368] Weiter

festgehalten, sondern wird bereits in RN 36 betont. Dass die kollektive Verhandlungsmacht von Arbeitnehmenden gestärkt werden muss, ist außerdem ein zentrales Resultat der Untersuchung zu atypischen Beschäftigungsverhältnissen der ILO. Vgl. INTERNATIONAL LABOUR ORGANISATION, *Non-standard employment*, xxivf. Mäder und Schmassmann halten fest, dass die durch die Liberalisierung des Arbeitsmarktes indizierte Konkurrenz zwischen den Arbeitnehmenden zu einer Erosion der Solidarität unter ihnen führt. Vgl. U. MÄDER/H. SCHMASSMANN, *Dynamik* 240.

366 Vgl. F. HENGSBACH, *Arbeitsvermögen*, 145.

367 So zum Beispiel in *Kapitel 6.7.2*.

368 So wird in der katholischen Sozialverkündigung ein Existenz- bzw. Bedarfslohn in der Regel als ein Familienlohn verstanden, der es einem Mann ermöglichen soll, seine Familie zu ernähren (LE 19). Vgl. dazu auch B. EMUNDS, *Ermöglichung*, 36–39.Was in der kirchlichen Sozialverkündigung auf ein traditionelles Familien- und Rollenbild hingeordnet ist, hat in der Erklärung der Menschenrechte eine Entsprechung, die unabhängig von Geschlecht und Lebensform formuliert wird: «Jeder Mensch, der arbeitet, hat das Recht auf angemessene und befriedigende Entlohnung, die ihm und

wird über einen Funktionslohn und einen Leistungslohn diskutiert. Alle drei Formen der Lohngerechtigkeit weisen Stärken und Schwächen auf:[369]

- Ein Bedarfs- bzw. Existenzlohn wird der engen Verbindung zwischen Arbeit und Existenzsicherung besonders gerecht. Gleichzeitig stellen sich Fragen in der Umsetzung. So muss zum einen die Höhe des Bedarfs festgelegt werden. Zum anderen bleibt offen, wie mit unterschiedlichen Bedürfnis- und Lebenssituationen umgegangen werden soll und wer diesen Unterschieden Rechnung tragen muss.
- Ein Leistungslohn wird allgemein als gerecht empfunden. Allerdings ist es in der Realität kaum möglich, die Leistung einzelner Arbeitnehmer*innen adäquat zu ermitteln. Hinzu kommt, dass der finanzielle Wert eines Gutes nicht statisch zu verstehen ist, sondern sich auch bei gleichbleibender Arbeitsleistung angesichts der sich verändernden Nachfrage dynamisch verhält. Weiter ist die individuelle Arbeitsleistung nicht nur als persönlicher Verdienst zu verstehen, sondern hängt von diversen individuell nicht beeinflussbaren Faktoren ab.
- Ein funktionsgerechter Lohn legt einen gerechten Lohn auf einer Makroebene fest, indem die gesamtwirtschaftliche Produktionsentwicklung berücksichtigt wird. Damit sind aber verschiedene ökonomische Probleme verbunden, die an dieser Stelle nicht ausführlich behandelt werden können.[370]

Die Festlegung eines gerechten Lohnes in absoluten Zahlen ist – wie auch in *Abschnitt 6.7.2* aufgezeigt – ein unmögliches Unterfangen. Lohn(un)gerechtigkeit ist vielmehr unter Berücksichtigung der in das kapitalistische System eingeschriebenen Machtasymmetrien zu bedenken. Es geht um ein Bewusstsein dafür, dass die in den wirtschaftlichen Produktionsprozess eingebrachte Arbeit angemessen entlöhnt werden muss:

> Über persönliche Einkommen und Vermögen dürfen Menschen zu Recht wie über ein privates Gut nach eigenem Ermessen verfügen. Das Eigentum an Produktionsmitteln dagegen kann nur unter Einsatz fremder Arbeitskraft produktiv eingesetzt und gewinnbringend vermehrt werden. Folglich ist die durch den Einsatz von Arbeit und Kapital gemeinsam erwirtschaftete Wertschöpfung kein ausschließlich privates Gut der Aktionäre, sondern Eigentum aller, die sich im Unternehmen auf unterschiedliche Weise engagieren.[371]

---

seiner Familie eine der menschlichen Würde entsprechende Existenz sichert und die, wenn nötig, durch andere soziale Schutzmaßnahmen zu ergänzen ist.» (Art. 23 Erklärung der allgemeinen Menschenrechte).

369 Im Folgenden beziehe ich mich auf F. Hengsbach, *Gerechter Lohn*.

370 Siehe dazu ebd. 32 f.

371 F. Hengsbach, *Arbeitsvermögen*, 146.

Weil diese angemessene Entlohnung kaum von außen festgelegt werden kann – allenfalls wäre über gesetzliche Mindestlöhne zu diskutieren, die aber nur ein Minimum und nicht eine adäquate Beteiligung am unternehmerischen Erfolg darstellten – muss die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmenden gestärkt werden. Auf diese Weise gelingt es, die Asymmetrien zwischen Kapitaleigner*innen und Arbeitnehmenden auszugleichen und den Interessen der Arbeitnehmenden einen Stellenwert einzuräumen.[372] Die Mitbestimmung der Arbeitnehmenden gilt aber nicht nur hinsichtlich der Festlegung des Lohnes, sondern muss auf das ganze Unternehmen hin gedacht werden.

*Mitbestimmung und Wirtschaftsdemokratie – Recht aus Arbeit*

Im letzten Punkt ging es um eine demokratische Aneignung kapitalistisch erwirtschafteter Gewinne. Demokratisierung der Wirtschaft kann (oder darf) nicht nur auf Ebene der Gewinnverteilung umgesetzt werden, sondern muss für den ganzen Produktionsprozess bedacht werden. Der Vorrang der Arbeit wirft in diesem Sinne die umfassende Frage der wirtschaftlichen Mitbestimmung der Arbeitnehmenden auf. Dabei geht es konkret um die institutionelle Teilhabe der Arbeitnehmenden am Willensbildungs- und Entscheidungsprozess in Unternehmen.[373] Im Zentrum stehen Partizipation- und Teilhaberechte an den unternehmerischen Erträgen sowie an den Entscheidungen innerhalb der Betriebe.[374] Diese Rechte können als ein Recht aus Arbeit bezeichnet werden.[375]

Indem arbeitenden Menschen Mitsprache- und Beteiligungsrechte zugesprochen werden, wird das Demokratieprinzip auf die Wirtschaft übertragen. Die Rede ist von einer Wirtschaftsdemokratie oder einer Unternehmensdemokratie.[376] Ein Ausdruck davon ist eine Unternehmensverfassung, die die innerhalb eines Unternehmens vorhandenen Anspruchsgruppen und Interessen ausgewogen berücksichtigt. Darin kann der Umfang der Mitbestimmung unterschiedlich gere-

372 Vgl. dazu ebenfalls ebd. 33 f.

373 Vgl. J. Wichert/D. Sauerland, Art. *Mitbestimmung*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/mitbestimmung-38030/version-261456 [19.04.2024].

374 Vgl. W. Spieler, *Vorrang*, 28.

375 Vgl. ebd.

376 Vgl. J. Wickli, *Die Produzentendemokratie – ein Ort der guten Arbeit*, in: R. Gurny/U. Tecklenburg (Hg.), *Arbeit ohne Knechtschaft. Bestandesaufnahmen und Forderungen rund um das Thema Arbeit*. Zürich 2013, 335–349. Eine etwas jüngere Veröffentlichung, die sich mit Wirtschaftsdemokratie auseinandersetzt, findet sich bei L. Herzog, *Politische Demokratie und Wirtschaftsdemokratie*, in: Th. Hartmann/J. Dahm/F. Decker (Hg.), *Die Zukunft der Demokratie. Erkämpft, verteidigt – gefährdet?*, Bonn 2019, 259–270.

gelt werden.[377] Während die Mitbestimmung von Arbeitenden in der christlichen Sozialethik in Gestalt des «Laborismus»[378] eine theoretische Fundierung gefunden hat, ist das Recht auf Mitbestimmung und Mitwirkung völkerrechtlich kaum verankert. Es gibt einzig ein Übereinkommen und Empfehlungen der ILO sowie einzelne Artikel der Europäischen Sozialcharta, die sich damit befassen. Sowohl das Übereinkommen als auch die Europäische Sozialcharta wurden von der Schweiz nicht ratifiziert.[379] Darin widerspiegelt sich, dass hierzulande die Mitbestimmung der Arbeitnehmenden in Unternehmen bis heute schwach ausgebaut ist und sich auf Informations- und Mitspracherechte beschränkt, wobei Letztere nur in wenigen Bereichen wie zum Beispiel der Arbeitssicherheit oder im Fall von Massenentlassungen vorgesehen sind.[380] Im Gegensatz dazu liegt in Deutschland mit dem Betriebsverfassungsgesetzt eine gesetzliche Verankerung des Rechts auf Mitbestimmung vor, die sogar Mitbestimmung auf strategischer Ebene ermöglicht.[381]

Eine konsequente Mitbestimmung der Arbeitnehmenden in allen unternehmerischen Belangen hätte eine demokratische Umformung des Wirtschaftsleben zufolge. Auch wenn solche Modelle bisher nur in Nischen anzutreffen sind, können sie aus der Perspektive des Vorrangs der Arbeit als Versuchslabore einer erneuerten Wirtschaftsordnung verstanden werden. Als solche kommt ihnen ein wichtiger Stellenwert zu, Wirtschaft von Menschen und auf Menschen hin zu denken.

### 7.6.5 Die «Grenzen» des Vorrangs der Arbeit

Das Prinzip des Vorrangs der Arbeit eignet sich ideal dafür, die besondere Schutzwürdigkeit der Arbeitnehmenden und ihre umfangreichen Rechte – nicht zuletzt auch hinsichtlich ihrer Entlohnung und betrieblichen Mitbestimmung – zu formulieren. Unter den aktuellen gesellschaftlichen und ökonomischen Bedingun-

377 Vgl. F. Hengsbach, *Arbeit*, 228–239.

378 «Laborismus» benennt Wirtschaftsmodelle innerhalb derer die Arbeit als entscheidende Größe anerkannt wird und das Kapital in den Dienst nimmt. Vgl. ebd. 257. Zu laboristischen Modellen siehe ebd. 258–269.

379 Vgl. K. Pärli, *Mitwirkungsrechte der Arbeitnehmenden im schweizerischen Arbeitsrecht – Einfluss des Arbeitsvölkerrechts und des EU-Arbeitsrechts*, Global Europe. Basel Papers on Europe in a Global Perspective. Basel 2019, 13 f.

380 Für die Schweiz ist insbesondere auf das sogenannte Mitwirkungsgesetz hinzuweisen. Weiter sind Bestimmungen in Gesamtarbeitsverträgen sowie die Sozialplanpflicht im Obligationenrecht und die paritätische Verwaltung der Pensionskasse, die im Bundesgesetz über die berufliche Vorsorge vorgesehen ist, zu nennen. Siehe dazu ausführlich ebd. 24 ff.

381 Vgl. ebd. 6.

gen weist das Prinzip als ein Analysetool allerdings die eine oder andere Grenze auf. Insbesondere ist es heute nicht mehr immer eindeutig, wer genau *die* Arbeiter*innen und wer genau *die* Kapitalist*innen sind. So tritt der Finanzsektor als wichtiger und finanzkräftiger Arbeitgeber auf. Ebenso generieren ehemals rein realwirtschaftliche Unternehmen Gewinne auf den Finanzmärkten, womit wiederum auch Lohnkosten gedeckt werden. Zudem sind viele Arbeitnehmende an Vorsorge- sowie soziale Sicherungssysteme angeschlossen und haben ihrerseits ein Interesse an konstanten und ausreichenden hohen Renditen.

Deshalb ist die Gegenüberstellung von Arbeit und Kapital heute nicht mehr so trennscharf wie etwa zur Zeit Chenus, der bei seinen Überlegungen klassische Industriebetriebe vor Augen hatte. Bereits damals und heute umso mehr gilt, dass im Produktionsprozess Arbeit und Kapital fundamental miteinander verwoben sind und sich gegenseitig bedingen. In Hinblick auf die großen wirtschaftsethischen Herausforderungen der Gegenwart – nicht zuletzt im Bereich einer ökologischen Transformation der Wirtschaftswelt – ist es deshalb weder sachgerecht noch zielführend, Arbeit und Kapital gegeneinander auszuspielen. Beide müssen vielmehr als konstitutive personale Kräfte innerhalb des Produktionsprozesses und des ganzen Wirtschaftssystems verstanden werden. Angesichts dessen ist die sittliche Verantwortung der Kapitalgeber*innen zu diskutieren. Der Vorrang der Arbeit dient dazu fehlgeleitete und überhöhte Ansprüche des Kapitals zu begrenzen. Das Prinzip eignet sich aber nicht dafür, eine positive Verantwortungszuschreibung an die Eigentümer*innen zu formulieren. Dafür wird im folgenden Kapitel die Sozialpflichtigkeit des Eigentums fruchtbar gemacht.

### *7.7 Sozialpflichtigkeit des Eigentums*

Im vorhergehenden Kapitel wird der Vorrang der Arbeit ausführlich besprochen, der auf dem subjektiven Charakter der Arbeit beruht. Mit der engen Verbindung zwischen Arbeit und Subjekt wird nicht nur beschreibend hervorgehoben, dass Arbeit zu einem Ort der persönlichen Entfaltung und des kreativen Schaffens werden kann, sondern auch in einem normativen Sinn begründet, dass Arbeit zu einem solchen werden soll. Dazu gehört, dass die besondere Schutzwürdigkeit der Arbeiter*innen Berücksichtigung erfahren muss. Ebenso legt der Vorrang der Arbeit eine Grundlage, um über ökonomische oder unternehmerische Mitbestimmung von Arbeitnehmenden nachzudenken. Angesichts dieser Vorrangstellung der Arbeitnehmenden stellt sich die Frage, wie (Privat-)Eigentum zu bewerten ist und welche moralische Verantwortung den Besitzenden von Vermögenswerten zukommt. Dabei gilt es zu beachten, dass Eigentum heute diverse Formen annimmt. Es umfasst Geldvermögen, Immobilien, Unternehmensbeteiligungen

sowie andere Kapitalanlagen, denen wiederum die unterschiedlichsten Finanzkontrakte zugrunde gelegt sind.

Das Christentum weist eine lange Tradition der Auseinandersetzung mit Besitz und den daraus resultierenden Verpflichtungen gegenüber den Armen auf. Über viele Jahrhunderte hinweg wurde parallel dazu dem Ideal der Besitzlosigkeit ein hoher Stellenwert beigemessen. Sowohl die Verpflichtung gegenüber den Armen als auch das Ideal der Besitzlosigkeit haben ihre Wurzeln in den biblischen Schriften und erfuhren eine vielfältige und intensive Rezeptionsgeschichte. Die beiden Vorstellungen eines idealen Umgangs mit Vermögen haben sich im Mönchtum und in einer ausgeprägten Tradition der Armenfürsorge niedergeschlagen. Neben diesen beiden Schwerpunktsetzungen ist für die kirchliche und theologische Auseinandersetzung mit Eigentum charakteristisch, dass die biblische Tradition mit kontextuellen philosophischen Theorien und Begründungen ins Gespräch gebracht wurde, die angeeignet und transformiert wurden.[382] Insgesamt ist die katholische Eigentumslehre dadurch von «heteronomen Denkmotiven»[383] geprägt, die ihren Ursprung in unterschiedlichen Traditionslinien haben. Diese können an dieser Stelle nicht umfänglich aufgearbeitet werden. Der Fokus wird im Folgenden vor allem auf die Doppelseitigkeit des Eigentums gelegt. Diese zeigt sich in einem Recht auf Eigentum bei einer gleichzeitigen Gemeinwidmung bzw. universellen Bestimmung der Güter und kann für die sozialethische Auseinandersetzung bis heute fruchtbar gemacht werden. Insbesondere leitet sich daraus die Sozialpflichtigkeit des Eigentums ab. Das Prinzip der Sozialpflichtigkeit und dessen Konsequenzen für die Ausgestaltung der Eigentumsordnung einerseits und die Verantwortung finanzwirtschaftlicher Akteur*innen andererseits sind die Themen der folgenden zwei *Teilkapitel 7.7* und *7.8*.

### 7.7.1 Recht auf Eigentum?

Wie in der vorliegenden Studie bereits mehrfach zur Sprache kam, entstand die moderne christliche Sozialethik in Auseinandersetzung mit der sozialen Frage, die wiederum eine Folge der Industrialisierung und des damit verbundenen Elends der Arbeiter*innen war. Angesichts der sozialen Herausforderungen kam die liberale Wirtschaftstheorie unter Druck und sozialistische Lösungsansätze wurden in Abgrenzung dazu entwickelt. *Abschnitt 5.2.2* zeigt auf, dass die christliche Sozialethik in Anbetracht dieser gegenläufigen Wirtschafts- und Gesellschaftstheorien versucht hat, einen Mittelweg zu bestreiten. Dieser besteht darin,

382 Eine theoriegeschichtliche Einordnung der theologischen Reflexionen zum Eigentum bietet E. Schockenhoff, *Ethik des Eigentums*.

383 Ebd. 328.

Marktwirtschaft sozial einzubetten und mittels staatlicher Regulierung zu kontrollieren. Eine ähnlich vermittelnde Position zeigt sich desgleichen hinsichtlich der Eigentumslehre: So wurde das Recht auf Privateigentum in der Tradition der katholischen Sozialverkündigung ebenso hochgehalten wie die Gemeinwidmung der Güter.

Auch wenn die erste Sozialenzyklika *Rerum novarum* (1891) zunächst das Recht auf Eigentum verteidigt (RN 3–12), hält sie zugleich fest, dass Gott die Erde dem ganzen Menschengeschlecht zum Gebrauch und zur Nutznießung übergeben hat. So höre der Erdboden unabhängig von den Besitzverhältnissen nicht auf, der Gesamtheit zu dienen (RN 7). Bereits in den Anfängen der kirchlichen Soziallehre sind demnach Spuren von der sich später durchsetzenden Überzeugung zu erkennen: Zwei Prinzipien, die sich auf den ersten Blick gegensätzlich zueinander verhalten, werden nicht gegeneinander ausgespielt, sondern zusammengedacht: Das Recht auf Privateigentum steht der Gemeinwidmung der Güter nicht entgegen.

Vierzig Jahre später greift Papst Pius XI. in *Quadragesimo anno* (1941) die Grundlinie aus *Rerum novarum* auf und schreibt explizit von der Doppelseitigkeit des Eigentums. Diese Doppelseitigkeit benennt «seine [des Eigentums] individuelle und seine soziale, seine dem Einzelwohl und seine dem Gesamtwohl zugeordnete Seite» (QA 45). Entsprechend dieser Doppelfunktion schreibt die Enzyklika dem Staat die Rolle zu, das Recht auf Privateigentum einerseits zu schützen und andererseits das Privateigentum auf das Gemeinwohl auszurichten (QA 49). Das Recht auf Eigentum und die Gemeinwidmung der Güter sind fortan die beiden Pole, zwischen denen sich die kirchliche Sozialverkündigung positioniert und die sie zugleich zu verbinden sucht. Damit geht eine Relativierung des Rechts auf Privateigentum einher, die je nach historischem Kontext stärker oder schwächer ausfällt.[384] In *Laborem exercens* (1981) hält Papst Johannes Paul II. fest:

> Die christliche Tradition hat dieses Recht [das Recht auf Privateigentum] nie als absolut und unantastbar betrachtet. Ganz im Gegenteil, sie hat es immer im größeren Rahmen des gemeinsamen Rechtes aller auf die Nutzung der Güter der Schöpfung insgesamt gesehen: das Recht auf Privateigentum als dem gemeinsamen Recht auf Nutznießung untergeordnet, als untergeordnet der Bestimmung der Güter für alle. (LE 14)

Die kirchliche Sozialverkündigung wendet sich somit gegen ein absolutes Eigentumsverständnis, das sich im 19. Jahrhundert im Zuge der neuzeitlichen Wende

384 In den älteren kirchlichen Dokumenten dient die Argumentationslinie, die Privateigentum in den Horizont der Gemeinwidmung der Güter stellt, tendenziell dazu, das Privateigentum zu verteidigen. In jüngeren Stellungsnahmen hingegen wird eher die Relativierung desselben betont. Vgl. B. Emunds, *Ermöglichung*, 40.

hin zum Subjekt und im Anschluss an Locke durchgesetzt hat. In dieser Tradition wird das Recht auf Eigentum als absolutes, individuelles Freiheitsrecht begriffen:[385]

> Das Recht auf Privateigentum ist so konzipiert, dass es unmittelbar in der Natur des Menschen als individuellem Vernunft- und Freiheitswesen gründet. Es erhält dadurch den Status eines absoluten, vorstaatlichen Freiheitsrechts, das selbst von naturrechtlicher Qualität ist und deshalb vom Staat wie das Recht auf Leben und körperliche Unversehrtheit unbedingt zu schützen ist.[386]

Dieses absolute Verständnis von Eigentum schreibt sich bis in die Gegenwart in Gestalt neoliberaler Begründungen des Eigentums fort, die das Recht auf Eigentum in der Freiheit des Einzelnen verankern.[387] Als individuelles Freiheitsrecht wird das Recht auf Privateigentum nicht mit der Sicherung der Existenz in Verbindung gebracht, wodurch die Eigentumsordnung keine Beschränkung des Privateigentums – auch nicht durch den Staat – kennt.[388] Diese Entgrenzung spiegelt sich in den in *Abschnitt 7.5.3* beschriebenen Auswirkungen auf andere Vermögensformen und damit auf die Grundbedingungen des Wirtschaftens durch den Vorrang des Kapitals wider.

Zu diesen historischen und gegenwärtigen Verabsolutierungen des Privateigentums setzt die Gemeinwidmung der Güter einen Kontrapunkt: Sie hält grundsätzlich fest, dass die Güter der Erde allen Menschen zugutekommen und ihnen als Grundlage für ein menschenwürdiges und gutes Leben dienen sollen. Die Gemeinwidmung der Güter kennt eine lange christliche Rezeptionsgeschichte, die an dieser Stelle nicht ausführlich behandelt werden kann.[389] Es können lediglich einige exemplarische Schlaglichter auf die biblische Tradition bzw. deren Interpretation sowie auf die Tradition der Kirchenväter geworfen werden. Darauf aufbauend wird die Eigentumsbegründung von Thomas von Aquin näher skizziert.

---

385 Die neuzeitlichen Eigentumstheorien wurden (moral-)theologisch rezipiert. Zu dieser Rezeption wie auch zu den Theorien selbst siehe E. Schockenhoff, *Ethik des Eigentums*, 340–346. Zu den unterschiedlichen neuzeitlichen Entwicklungslinien und den Eigentumstheorien von Hobbes, Locke und Rousseau sowie zu deren Rezeption siehe ebenfalls A. Anzenbacher, *Wandlungen im Verständnis und in der Begründung von Eigentum und Eigentumsordnung. Sozialethische Aspekte*, in: W. Korff (Hg.), *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Gütersloh 1999, 55–60.

386 E. Schockenhoff, *Ethik des Eigentums*, 340.

387 Dabei ist zum Beispiel an die Eigentumstheorie von James Buchanan zu denken. Vgl. A. Anzenbacher, *Wandlungen*, 62.

388 Vgl. E. Schockenhoff, *Ethik des Eigentums*, 340–346.

389 Einen Überblick über die Geschichte der Gemeinwidmung der Güter findet sich bei ebd.

Dieser legte die erste systematische Eigentumstheorie in der christlichen Tradition vor.

### 7.7.2 Von der Gemeinwidmung der Güter zur Sozialpflichtigkeit des Eigentums

In den biblischen Schriften liegt keine Eigentumstheorie im eigentlichen Sinn vor. Dennoch haben die Schöpfungserzählung sowie die verschiedenen Gesetzeskorpora die Idee der Gemeinwidmung der Güter inspiriert: In der Schöpfungserzählung sowie in vielen weiteren biblischen Büchern ist die Überzeugung grundgelegt, dass Gott als Ursprung aller Güter deren Eigentümer ist. Die Menschen hingegen sind als Verwalter über die Schöpfung eingesetzt, wobei ihnen ein Nutzungsrecht zukommt. Damit verbunden ist der Auftrag, die ihnen überantworteten Güter in Gottes Sinn zu verwalten (u. a. Gen 1, Ps 8). Dementsprechend ist Eigentum aus einer biblischen Perspektive in einen schöpfungstheologischen Zusammenhang eingeschrieben. Es ist deshalb nicht als absolut zu verstehen, sondern geht mit sozialen Verpflichtungen einher.[390] Aus diesen biblischen Grundlagen wird in sozialethischer Perspektive abgeleitet, dass das Verfügungsrecht über die Natur – verstanden als geschenkte Schöpfung – gemeinwohlpflichtig ist.[391]

Auch wenn die biblischen Schriften die Terminologie der Gemeinwidmung der Güter noch nicht kennen, zeugen doch unterschiedliche Gesetze von den damit einhergehenden sozialen Verpflichtungen. Im *Alten Testament* sind vor allem die Bestimmungen im levitischen Heiligkeitsgesetz von Bedeutung. Hervorzuheben ist das sogenannte Jubeljahr, währenddessen alle Sklav*innen Freiheit erlangen sowie alle verkauften und verpfändeten Grundstücke an ihre ursprünglichen Besitzer*innen zurückgegeben werden sollen (Lev 15). Auch wenn dieses Jubeljahr historisch wohl nicht wortgetreu umgesetzt wurde, vermitteln dessen Bestimmungen doch die Botschaft,

> dass die Gerechtigkeitsforderung der immer wieder neuen Wiederherstellung einer gottgewollten Ausgangslage, in der alle frei sind und vergleichbare Chancen haben, nicht dauerhaft durch Veränderung der Eigentumsverhältnisse blockiert werden sollten.[392]

Mit anderen Worten soll die ursprünglich universelle Widmung der Güter, die in die Schöpfungsordnung eingeschrieben ist und der eine gerechte Eigentumsordnung entsprechen soll, nicht dauerhaft durch von Ungleichheit geprägte Besitz-

390 Vgl. A. Anzenbacher, *Wandlungen*, 50 f.

391 Vgl. M. Vogt, *Nachhaltigkeit*, in: M. Heimbach-Steins u. a. (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 219–231, 221.

392 A. Anzenbacher, *Wandlungen*, 51.

verhältnisse verletzt werden.[393] Andere rechtliche Vorschriften wie das Brachliegenlassen der Felder oder die Widmung der nachwachsenden Früchte an die Armen und Fremden sind eine Erinnerung an die Verantwortung, die mit Besitz und Wohlstand einhergehen.[394]

Auf dieses biblische Erbe aufbauend, haben verschiedene Kirchenväter die Sozialpflichtigkeit des Eigentums in einer kritischen Auseinandersetzung mit der bestehenden römischen Eigentumsordnung als Verantwortung gegenüber den Armen begriffen, die den Einzelnen moralisch verpflichtet.[395] Mit einer großen Skepsis gegenüber materiellem Überfluss machen verschiedene patristische Autoren[396] deutlich, dass auch legaler Besitz ein Unrecht sein könne, das es je individuell zu kompensieren gelte:

> Der patristischen Eigentumskritik liegt somit die Auffassung zugrunde, dass die Wohlhabenden ihre moralische Integrität nur dadurch bewahren können, dass sie von ihrem an sich fragwürdigen (weil im Widerspruch zur schöpfungsmäßigen Bestimmung der Güter stehenden) Besitz einen guten Gebrauch machen. Nur so können sie das strukturelle Gerechtigkeitsdefizit der bestehenden Eigentumsordnung wenigstens in dem Bereich aufheben, den sie selbst beeinflussen können.[397]

Die Argumentation der patristischen Autoren läuft deshalb nicht auf einen politischen Umsturz der römischen Eigentumsordnung hinaus. Vielmehr stehen moralische Appelle an die Wohlhabenden im Zentrum, ihren als unrechtmäßig geltenden Besitz im Sinne der Sozialpflichtigkeit des Eigentums mit anderen zu teilen.

Ein wichtiger Meilenstein in der theologischen Eigentumstheorie findet sich in den Schriften von Thomas von Aquin. Er legte erstmals in der Theologiegeschichte eine systematische Eigentumsbegründung vor, die Privateigentum als legitime Konkretion der universellen Bestimmung der Güter beurteilt.[398] Thomas

---

393 So ähnlich E. SCHOCKENHOFF, *Ethik des Eigentums*, 329; A. ANZENBACHER, *Wandlungen*, 51.

394 Vgl. E. SCHOCKENHOFF, *Ethik des Eigentums*, 329.

395 So stellt zum Beispiel Ambrosius von Mailand in *De officiis ministrorum* die römische Eigentumsordnung infrage. Insbesondere argumentiert er, dass die erste Okkupation und das daraus folgende Privateigentum die gemeinschaftliche Widmung der Güter und dadurch die Schöpfungsordnung verletze. Ausführlich siehe dazu ebd. 331–335. Vgl. ebenso A. ANZENBACHER, *Wandlungen*, 53.

396 So zum Beispiel Gregor von Nazianz oder Basilius der Große. Vgl. E. SCHOCKENHOFF, *Ethik des Eigentums*, 333.

397 Ebd. 335.

398 Vgl. ebd. 338. Die Eigentumsbegründung von Thomas von Aquin findet sich in seiner Summa Theologiae. Siehe dazu STh II-II, q. 66, a. 1 und a. 2. Im Folgenden beziehe ich mich auf folgende deutsche Übersetzung: THOMAS VON AQUIN, *Summa Theologiae. Die katholische Wahrheit oder die theologische Summa des Thomas von Aquin*, deutsch wiedergegeben durch Ceslaus Maria Schneider, Regensburg 1886–1892. Zur Eigentumsbegründung von Thomas von Aquin siehe ebenfalls A. AN-

begründet die universelle Bestimmung der Güter naturrechtlich, indem er festhält, dass der Mensch als menschliches Wesen die Natur grundsätzlich zu seinem Nutzen gebrauchen darf.[399] Diese grundsätzliche universelle Bestimmung der Güter gilt ihm als normativer Bezugsrahmen für jeden Gebrauch und Besitz von Gütern.[400] Die konkrete Eigentumsordnung hingegen ist das Resultat empirischen Erfahrungswissens:[401] Menschen entscheiden kraft ihrer Vernunft über deren konkrete Ausgestaltung, wodurch sie als kontingent und veränderbar verstanden wird. Das gilt auch für eine Eigentumsordnung, die auf Strukturen des Privateigentums basiert. Unter den auf Erden gegebenen Voraussetzungen versteht Thomas das private Eigentumsrecht als effizienten Weg, die universelle Widmung der Güter zu verwirklichen. Dafür führt er drei Gründe an:

> a) Der Mensch trägt mehr Sorge für das, was ihm allein gehört wie für gemeinsames Gut; denn da er von Natur Mühe und Arbeit flieht, überlässt er es anderen, für das Gemeinsame zu sorgen:
> b) die Verwaltung der menschlichen Dinge ist geordneter, wenn jedem einzelnen die Obsorge für das ihm Eigene überlassen wird; Verwirrung würde folgen, wenn jeder in alles Beliebige unterschiedslos sich einmischen könnte;
> c) der Friede und die Ruhe wird dadurch befördert, wenn jeder mit dem ihm Eigenen sich begnügt; wir sehen dies ja, dass da häufiger Streit und Zank besteht, wo mehrere ungeteilt etwas als allen Gemeinsames verwalten.[402]

Eine Eigentumsordnung, die ein Recht auf Privateigentum garantiert, ist deshalb an die imperfekten Bedingungen auf Erden angepasst, die als eine Folge des Sündenfalls vorherrschen. Mit anderen Worten: Ein Recht auf Eigentum wäre nicht notwendig, würden wir im Paradies leben.

> Wichtig ist, dass Thomas die private Eigentumsordnung aus der Unvollkommenheit des Menschen begründet und dass die Gründe den Charakter von Effizienzargumenten haben. Die Legitimation des privaten Eigentumsrechts gründet also darin, dass es unter den Bedingungen der gegebenen conditio humana am ehesten die Effizienz der menschheitlichen Widmung der Güter bzw. ihren Gemeinwohlbezug zu gewährleisten vermag.[403]

Thomas legt mit seinen Überlegungen die Grundlage dafür, Privateigentum und Gemeinwidmung der Güter nicht als grundsätzlich gegenläufige Prinzipien zu

---

ZENBACHER, *Wandlungen*, 53 f.; E. SCHOCKENHOFF, *Ethik des Eigentums*, 335–340; CH. SPIESS, *Sozialethik des Eigentums. Philosophische Grundlagen – kirchliche Sozialverkündigung – systematische Differenzierungen*, Münster 2004, 22–30.

399 Vgl. CH. SPIESS, *Sozialethik des Eigentums*, 23 f.

400 Vgl. E. SCHOCKENHOFF, *Ethik des Eigentums*, 338.

401 Vgl. ebd.

402 STh II-II, q. 66, a.2, ad 1.

403 A. ANZENBACHER, *Wandlungen*, 53.

beurteilen. Vielmehr geht es darum, die Eigentumsordnung so auszugestalten, dass sie der Gemeinwidmung der Güter entspricht. Eine Eigentumsordnung, die auf Privateigentum basiert, muss deshalb diesem Kriterium Genüge tun. Sie hebt die Gemeinwidmung der Güter nicht auf, sondern gilt aus den oben zitierten Gründen als eine Konkretisierung der Gemeinwohlbestimmung.

Während sich die Gemeinwohlverpflichtung und die daraus resultierende Sozialpflichtigkeit bei Thomas ähnlich wie bei den Kirchenvätern in einer individuellen Pflicht des Almosengebens äußert,[404] bietet dessen Eigentumstheorie dennoch einen Ansatzpunkt dafür, die Eigentumsordnung als Gegenstand politischer Aushandlungsprozesse zu verstehen. Wie im vorhergehenden Abschnitt kurz skizziert, setzte sich in der Neuzeit vorerst ein absolutes Eigentumsverständnis durch. Im Gegensatz dazu hat Thomas eine wichtige Grundlage dafür gelegt, die Eigentumsordnung nicht als natur- oder gottgegeben zu verstehen. Diese muss vielmehr Gerechtigkeitsgrundsätzen unterworfen und zum Gegenstand demokratischer Aushandlungsprozesse gemacht werden.

In diesem Sinn ist die katholische Eigentumstradition anschlussfähig an die säkulare Eigentumstheorie in der Tradition Rousseaus und Kants.[405] Rousseau hat bereits in der Neuzeit ein Eigentumsverständnis entwickelt, dass sich deutlich von Lockes Argumentation unterscheidet:

> Im Grunde sind damit die bis heute maßgeblichen Positionen des sozialethischen Eigentumsverständnisses umrissen. Von Locke her beansprucht das Eigentumsrecht den Status eines absoluten, vorstaatlichen, natur- bzw. menschenrechtlich qualifizierten individuellen Freiheitsrechts; der Staat hat dieses Recht und die daraus folgende eigengesetzlich ökonomische Interaktion (den freien Markt) zu respektieren. Von Rousseau her ist die Gestaltung des Eigentumsrechts, der Eigentumsordnung und der ökonomischen Interaktion Sache der durch das Demokratieprinzip legitimierten Volkssouveränität, welche die konkrete Freiheit aller als Menschenrecht politisch zu verwirklichen sucht und zu garantieren hat.[406]

Diese beiden Positionen wirken bis heute in zwei unterschiedlichen Liberalismus-Verständnissen fort:

> Die Gegenüberstellung [des Eigentumsverständnisses bei Rawls und bei Buchanan] bringt die im gegenwärtigen Eigentumsverständnis maßgebliche Kontroverse zum Ausdruck. Es ist die Kontroverse zwischen einem sozialstaatlich orientierten politischen Liberalismus, der die Eigentumsordnung an moralisch begründete Gerechtigkeitssätze bindet und sie darum auch als Politik begreift, und einem ökonomisch-libertären Liberalismus, der die

404 Vgl. Ch. Spiess, *Sozialethik des Eigentums*, 29.

405 Vgl. Zu der Eigentumstheorie Rousseaus und Kants siehe A. Anzenbacher, *Wandlungen*, 57–60.

406 Ebd. 58.

> Eigentumsordnung lediglich als Autopoiese des Wirtschaftssystems versteht und die Distribution dem Markt überlässt.[407]

Die sozialethische Tradition lässt sich mit dem Verständnis eines sozialstaatlich orientierten politischen Liberalismus verbinden. Weil sie die Eigentumsordnung als politisch gestaltbar begreift, erschließt sich auch eine neue Dimension der Sozialpflichtigkeit des Eigentums. Diese wird nicht mehr primär als eine individualethische Verpflichtung verstanden, die an die moralische Integrität einzelner appelliert. Vielmehr wird sie zu einem sozialethischen Prinzip, das die Ausgestaltung ganzer Wirtschaftsprozesse und die Verteilung der daraus entstehenden Gewinne in den Blick nimmt. Kapitaleigner*innen werden als verantwortliche Akteur*innen verstanden, die als solche in die Pflicht genommen werden. Diese systemische Sicht der Sozialpflichtigkeit des Eigentums wird dadurch gestärkt, dass die Gemeinwidmung der Güter in das Prinzip der Nachhaltigkeit übersetzt werden kann.

### 7.7.3 Prinzip Nachhaltigkeit

Die Gemeinwidmung der Güter besagt, dass nicht nur einige wenige die Güter der Erde zu ihrem Wohl (aus)nützen dürfen. Vielmehr dienen diese allen Menschen gleichermaßen dazu, ihre Lebensgrundlage zu sichern und ihre je eigenen Vorstellungen eines guten Lebens zu verwirklichen. Die Gemeinwidmung der Güter steht deshalb in einem untrennbaren Zusammenhang mit den Lebenschancen und Entfaltungsmöglichkeiten aller Menschen. Es handelt sich dabei zunächst um einen biblisch und schöpfungstheologisch fundierten Gedanken, der sich im Laufe der Zeit in ein sozialethisches Prinzip übersetzt hat. Zu einer gelungenen Übersetzung trägt eine konsequente Verbindung mit dem Prinzip der Nachhaltigkeit bei.

In der christlichen Sozialethik hat sich in den letzten Jahrzehnten das Prinzip der Nachhaltigkeit als ein neues Sozialprinzip etabliert. Dieses wurde 1713 erstmals von Hans Carl von Carlowitz formuliert, wobei er es im Zusammenhang mit der Forstwirtschaft verwendete. Er beschrieb damit, dass Bäume im Sinne einer aktiven Zukunftsgestaltung optimal angepflanzt und gepflegt werden sollen.[408] Diese forstwirtschaftlichen Impulse können auf den Umgang mit natürlichen Ressourcen im Allgemeinen übertragen werden: «Das Ressourceneigentumsrecht einer Generation ist nie unbeschränkt, sondern trägt immer den Charakter eines usus fructus, eines Rechts, sich die Erträge anzueignen, solange

---

407 Ebd. 62.

408 Vgl. M. Vogt, *Nachhaltigkeit*, 220 f.

die Ertragskraft als solche erhalten bleibt.»[409] Das Prinzip der Nachhaltigkeit ist dementsprechend untrennbar mit dem Erhalt des Naturvermögens verbunden: Der Gedanke, dass die Natur nicht nur einigen wenigen und über einen begrenzten Zeitraum hinweg zum Verbrauch zur Verfügung steht, ist konstitutiv für das Nachhaltigkeitsprinzip. Darin liegt eine zentrale Verbindungslinie zwischen der Gemeinwidmung der Güter und dem Prinzip der Nachhaltigkeit. Erstere lässt sich in den normativen Rahmen des Nachhaltigkeitsprinzips übersetzen. Dadurch gelingt es, die Gemeinwidmung der Güter in den Verständnishorizont moderner Gesellschaften und Ökonomien zu stellen. Ihre Grundintention wird dadurch aus dem partikularen Zusammenhang der christlichen Tradition herausgelöst und kann für die ethische Reflexion fruchtbar gemacht werden.

Die gegenwärtig äußerst zentrale entwicklungspolitische Bedeutung des Prinzips der Nachhaltigkeit geht auf den Brundtland-Bericht von 1987 sowie auf die Konferenz der Vereinten Nationen für Umwelt und Entwicklung in Rio de Janeiro von 1992 zurück. Seither ist es zum Leitbild schlechthin für eine gelingende, inklusive und zukunftsfähige Entwicklung geworden.[410] Davon zeugen insbesondere die *Sustainable Development Goals* (SDGs).[411] In diesen Entwicklungszielen werden globale Gerechtigkeit, Armutsbekämpfung und der Kampf gegen die ökologischen Krisen unserer Zeit zusammengebracht. Nachhaltigkeit wird so zu einer normativen Grundlage für eine umfassende gesellschaftliche, politische und nicht zuletzt auch wirtschaftliche Neuordnung.[412]

Die Stärke des Prinzips der Nachhaltigkeit liegt darin, dass die Natur als eine eigenständige und relevante Größe in die ethische Reflexion einfließt.[413] Es fordert nicht weniger, als dass die ökonomischen, politischen und gesellschaftlichen Strukturen an der Tragekapazität der ökologischen Systeme ausgerichtet werden.[414] In diesem Sinn werden die ökologische, soziale und ökonomische Dimen-

---

409 Vgl. ebd. 221. Angesichts der großen Auswirkungen, die die Umweltzerstörung und der Klimawandel bereits heute auf die Lebenschance der Menschen insbesondere im *Globalen Süden* haben, gilt dieser Grundsatz nicht nur in Bezug auf die Zukunft, sondern bereits in der Gegenwart. Der Ressourcenverbrauch muss unter Bezugnahme auf die globale Gerechtigkeit sowie unter Berücksichtigung intergenerationeller Gerechtigkeit reflektiert werden. Siehe dazu *Abschnitt 6.8.3*.

410 Vgl. W. Veith, *Nachhaltigkeit*, 306; M. Vogt, *Sozialprinzip*, 238 f.

411 Siehe dazu United Nations, *Goals*.

412 Vogt argumentiert, dass Nachhaltigkeit die normative Grundlage für einen neuen Gesellschaftsvertrag und die große Transformation darstelle. Vgl. M. Vogt, *Nachhaltigkeit*, 219.

413W. Veith, *Nachhaltigkeit*, 308.

414 Vogt betont die Ausrichtung der sich fortschreitend entwickelnden Ökonomien an die Tragekapazität der ökologischen Systeme. M. E. gilt das für eine umfassende gesellschaftliche Ausrichtung. Vgl. M. Vogt, *Sozialprinzip*, 246.

sion miteinander in Verbindung gebracht. Die Verflechtung dieser drei Dimensionen ist für das Verständnis von Nachhaltigkeit grundlegend: Nachhaltigkeit darf nicht als eine willkürlich zusammengesetzte Summe der drei Dimensionen verstanden werden.[415] Vielmehr muss die Verflechtung im Sinne des Konzepts der Retinität begriffen werden.[416] Dieses hebt die vielfältigen Mensch-Umwelt-Zusammenhänge hervor, die es zu stabilisieren gilt, indem – die ökologische, ökonomische und soziale Dimension – zusammengeführt werden,[417] wobei die Natur als tragendes Moment begriffen wird:

> Das Retinitätsprinzip ist getragen von der Erkenntnis, dass der dynamische Prozess menschlicher Entwicklung sich nicht isoliert auf einzelne gesellschaftliche Teilsysteme bzw. auf die Kulturwelt stützt, sondern zugleich auf die sie tragende Natur.[418]

In der Terminologie der unterschiedlichen Vermögensformen heißt das, dass das Naturvermögen nicht substituierbar ist und daher als solches erhalten werden muss. Dieses Verständnis ist in einer sogenannten starken Konzeption der Nachhaltigkeit verankert. Diese setzt sich von einer schwachen Konzeption ab, die nicht auf die einzelnen Kapitalbestände blickt, sondern davon ausgeht, dass der Gesamtbestand verschiedener Kapitalformen nicht abnehmen darf: «Nachhaltigkeit ist demnach immer dann gegeben, wenn die Sparquote größer ist als die gemeinsame Wertminderung der Kapitalien.»[419] Dieser Verrechnung der unterschiedlichen Kapitalformen hält eine starke Konzeption der Nachhaltigkeit zunächst pragmatisch entgegen, dass Produktionsprozessen nicht alle natürlichen Grundlagen entzogen werden können, sondern mindestens sogenannte kritische Bestände erhalten werden müssen.[420]

Der Begründer einer starken Nachhaltigkeit – Hermann Daly – argumentiert in diesem Sinn mit der Komplementarität von Sach- und Naturkapital, die sich für die wirtschaftliche Nutzung gegenseitig bedingen.[421] Hinzu kommen weitere Umweltfunktionen, die durch das Naturkapital nur erfüllt werden können, wenn dieses in einem ausreichenden Maß erhalten wird. Neben der bereits beschriebenen Produktionsfunktion gehören auch die Senkenfunktion, die Trägerfunktion und die Informationsfunktion dazu. Die Senkenfunktion steht für die Fähigkeit, Schadstoffe aufzunehmen und zu neutralisieren. Die Trägerfunktion beschreibt

---

415 Vgl. Ders., *Nachhaltigkeit*, 223.
416 Vgl. ebd. 222.
417 Vgl. W. Veith, *Nachhaltigkeit*, 307.
418 Ebd.
419 K. Ott, *Starke Nachhaltigkeit*, 192.
420 Vgl. ebd.
421 Vgl. ebd.

die Möglichkeit des Ökosystems, Belastungen auszuhalten. Die Informationsfunktion bezieht sich auf die genetische Information, die in der biologischen Vielfalt gespeichert ist und die Grundlage aller evolutiven Entwicklungen darstellt.[422] Die in *Abschnitt 7.5.3* angeklungene Notwendigkeit, nicht-monetäre Vermögensformen zu erhalten, erfährt in Bezug auf das Naturvermögen in Form des Konzepts der (starken) Nachhaltigkeit eine theoretische Fundierung.

Die Begründung des Nachhaltigkeitsprinzip kann sowohl anthropozentrisch als auch mittels alternativer Ausgangspunkte dargelegt werden. Anthropozentrische Begründungsansätze gehen von den Bedürfnissen der Menschen aus, die auf die natürlichen Grundlagen zur Sicherung ihrer Existenz und die Erfüllung ihrer Grundrechte angewiesen sind. Dabei wird der Natur nicht nur ein instrumenteller Wert als Rohstoff für die wirtschaftliche Produktion zugesprochen. Vielmehr werden auch die oben genannten elementaren Umweltfunktionen hervorgehoben. Zudem weist die Natur einen ästhetischen Wert auf, der sich insbesondere in Form des Naturgenusses zeigt.[423] Der Eigenwert der Natur bleibt in diesen Begründungsansätzen auf den Menschen, seine Lebenschancen und seine Vorstellungen eines guten Lebens bezogen und wird von ihm her interpretiert. Im Unterschied dazu leiten alternative Ausgangspunkte aus der Leidensfähigkeit, aus der Ehrfurcht vor dem Leben im Allgemeinen oder aus der Idee einer Rechtsgemeinschaft mit der Natur andere, nicht anthropozentrische Begründungsformen ab.[424]

Ungeachtet dieser unterschiedlichen Begründungsansätze muss festgehalten werden, dass nur der Mensch als Person Subjekt sittlicher Verantwortung sein kann.[425] Als solches obliegt es dem Menschen, die Ansprüche des Prinzips der Nachhaltigkeit umzusetzen und dieses operationalisierbar zu machen. Dies gelingt, indem es einerseits in geeignete Regulierungen und Strukturen übersetzt wird, die das Naturvermögen zu schützen vermögen. Andererseits muss es im unternehmerischen Handeln Berücksichtigung finden. Aus diesen beiden komplementären Stoßrichtungen ergeben sich zwei Schlussfolgerungen für die Sozialpflichtigkeit des Eigentums, die in Verbindung mit dem Nachhaltigkeitsprinzip

422 Vgl. M. Vogt, *Sozialprinzip*, 240.

423 Vgl. K. Ott, *Starke Nachhaltigkeit*, 192.

424 Vgl. M. Vogt, *Sozialprinzip*, 243 f.

425 Vgl. ebd. 245. Diese Feststellung bezieht sich insbesondere auf den Menschen und sein Verhältnis zu anderen Lebewesen. Zu diskutieren wäre, inwiefern kooperative Akteure, wie etwa Unternehmen, moralische Akteure sein können und als solche in die Pflicht genommen werden können. Einen Vorschlag dazu hat Neuhäuser vorgelegt. Vgl. Ch. Neuhäuser, *Unternehmen*.

in einen systemischen Zusammenhang gestellt werden. Diese werden in den folgenden Abschnitten näher entfaltet.

### 7.7.4 Sozialpflichtigkeit des Eigentums – Wider absolute Kapitalansprüche

Die Sozialpflichtigkeit des Eigentums war biblisch, philosophie- und theologiegeschichtlich in besonderem Maß auf den individuellen Umgang der Vermögenden mit ihrem Reichtum ausgerichtet: Sie sollten bedürftige Menschen unterstützen und andere an ihrem Wohlstand teilhaben lassen. Diese individualethischen Vorstellungen sind vergleichbar mit einem gängigen Verständnis der heutigen Praxis der Philanthropie[426] oder des karitativen Handelns: Reichtum soll mit weniger privilegierten Menschen geteilt werden. Das Teilen von Vermögen muss selbstverständlich als ein legitimer Umgang mit Reichtum begriffen werden, der – solange es Ungleichheiten gibt – auch moralisch geboten ist.

Die individualmoralische Verpflichtung, sich anderen – nicht zuletzt auch mittels Spendengeldern – zuzuwenden und die eigenen Privilegien zu teilen, ist aber weder die einzige noch die wichtigste Dimension der Sozialpflichtigkeit des Eigentums. Dass es sich dabei um eine Verkürzung handelt, zeigt sich nicht zuletzt in der kritischen Reflexion heutigen philanthropischen Handelns, in dem die Praxis der Almosen – wie sie etwa die Kirchenväter im Blick hatten – anklingt: Philanthropie als eine private und freiwillige Handlung ist personenbezogen und Ausdruck der persönlichen Werthaltung.[427] Sie birgt deshalb die Gefahr, Strukturen und Institutionen unberührt zu lassen und so die in das System eingeschriebene Ungleichheit nicht zu beseitigen. Im Gegensatz dazu erfasst ein systemisches Verständnis der Sozialpflichtigkeit des Eigentums die Eigentumsordnung und Wirtschaftsform auf grundlegende Weise.[428] Als solches unterliegt die Sozialpflichtigkeit des Eigentums weder individuellen Wertvorstellungen noch basiert ihre Umsetzung auf Freiwilligkeit und persönlichem Ermessen. Sie ist vielmehr als Gerechtigkeitsprinzip zu verstehen, das sich im Zusammenspiel mit dem Prinzip der Nachhaltigkeit strukturell und institutionell auswirken muss.

Auf einer gesamtwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Ebene meinen die Gemeinwidmung der Güter und daraus abgeleitet die Sozialpflichtigkeit des Ei-

426 Philanthropie heißt dem griechischen Wortsinn nach Menschenfreundlichkeit. Dementsprechend ist philanthropisches Handeln als menschenfreundliches Handeln zugunsten anderer zu deuten. Philanthropie bezeichnet deshalb nicht nur die oft instrumentell interpretierte Spendetätigkeit (sehr) wohlhabender Menschen. Ein solches Verständnis stellt vielmehr eine Verkürzung dar. Vgl. G. von Schnurbein/St. Bethmann, *Philanthropie in der Schweiz. CEPS Forschung und Praxis*, Basel 2010, 2.

427 Siehe zu diesen Elementen ausführlich ebd. 3–5.

428 So auch E. Schockenhoff, *Ethik des Eigentums*, 324.

gentums, dass die Verteilung der Güter nicht den Zufälligkeiten und den Machtverhältnissen des Marktes überlassen werden darf. Die Eigentumsordnung und die bestehenden Besitzverhältnisse dürfen nicht dazu führen, dass Menschen von elementaren Gütern ausgeschlossen werden. Privateigentum darf weder über wirtschaftliche und politische Teilhaberechte noch über die Versorgung mit elementaren Gütern entscheiden. Diese Überlegungen schließen an die in *Kapitel 6* formulierten Herausforderungen an und hinterfragen Finanzpraktiken kritisch, die die Realwirtschaft – insbesondere die Versorgung mit lebensnotwendigen Gütern – schädigen. Die Sozialpflichtigkeit des Eigentums ergänzt in diesem Sinn die geforderte Gemeinwohlorientierung der Finanzwirtschaft.

Über diese sehr grundsätzliche Interpretation der Sozialpflichtigkeit des Eigentums hinaus hinterfragt das Prinzip auch den im vorliegenden Kapitel erörterten Vorrang des Kapitals. Angesichts der schwerwiegenden Konsequenzen in Form der Erosion anderer Vermögensformen weist die Sozialpflichtigkeit primäre oder absolute Kapitalansprüche in Schranken.

*Zum einen* verhält sich die Sozialpflichtigkeit dadurch komplementär zum Vorrang der Arbeit und bestärkt deren Vorrangstellung, indem sie das Privateigentum relativiert:

> Man darf sie [die Produktionsmittel] nicht gegen die Arbeit besitzen; man darf sie auch nicht um des Besitzes willen besitzen, weil das einzige Motiv, das ihren Besitz rechtfertigt – sei es in der Form des Privateigentums, sei es in der des öffentlichen oder kollektiven Eigentums –, dies ist, der Arbeit zu dienen und dadurch die Verwirklichung des ersten Prinzips der Eigentumsordnung zu ermöglichen: die Bestimmung der Güter für alle und das gemeinsame Recht auf ihren Gebrauch. (LE 14)

Dementsprechend stärkt die Sozialpflichtigkeit des Eigentums den Schutz der Arbeitnehmenden und deren Teilhabe- und Beteiligungsrechte.

*Zum anderen* lässt sich die Sozialpflichtigkeit des Eigentums durch deren Verwurzelung in der Gemeinwidmung der Güter im Rahmen des Prinzips der Nachhaltigkeit interpretieren, wodurch der Schutz des Naturvermögens in den Fokus rückt: Finanzielle Gewinne auf Kosten von Umweltzerstörung sind nicht zulässig.

Die Sozialpflichtigkeit des Eigentums adressiert damit die beiden für das heutige Wirtschaften zentralen Herausforderungen – nämlich die Realisierung menschenwürdiger Arbeit und die Umsetzung des Umwelt- und Klimaschutzes. Im Vergleich zu der eingangs dargestellten *Shareholder Value*-Doktrin heißt das Folgendes: Finanzielle Gewinne dürfen und sollen als ein gewünschter Effekt der Investitionstätigkeiten verstanden werden. Sie dürfen aber nicht auf Kosten anderer Vermögensformen und damit auf Kosten von Menschen, ihres gelingenden Zu-

sammenlebens und der natürlichen Umwelt erwirtschaftet werden. Finanziellen Gewinnen und finanziellen Ansprüchen sind deshalb Grenzen gesetzt, die normativ durch den Schutz der Menschenwürde, die Realisierung der Menschenrechte sowie durch das Prinzip der Nachhaltigkeit abgesichert werden. Ebenso muss über die Verteilung der erwirtschafteten Gewinne nachgedacht werden, wobei vor allem die Entlohnung der Arbeitenden gestärkt werden muss. Hinzu kommt, dass Unternehmenszwecke vielfältiger gedeutet werden müssen. Sie sollen nicht nur durch die Befriedigung partikularer finanzieller Interessen definiert werden. Vielmehr geht es darum, das Gemeinwohl[429] und damit die Erfüllung der Bedürfnisse der Menschen im Blick zu haben.

Die hier dargelegten Überlegungen führen zu einer zweifachen Deutung der Sozialpflichtigkeit des Eigentums. Wie im nächsten *Teilkapitel 7.8* deutlich wird, korrespondiert damit eine spezifische sittliche Verantwortung der Geldgeber*innen und Finanzakteur*innen im Allgemeinen. Zugleich wäre es aber eine Illusion, einzig auf deren freiwillige Kooperation und deren verantwortliches Handeln zu setzen. Im Kontext eines von Wettbewerb geprägten Handlungsfelds gilt es die Sozialpflichtigkeit des Eigentums zunächst als ein Struktur- und Regulierungsprinzip zu verstehen, das sich auf Gesetze und Regulierungen auswirkt.

### 7.7.5 Sozialpflichtigkeit des Eigentums als Struktur- und Regulierungsprinzip

Unter Berücksichtigung der Gemeinwidmung der Güter und der Sozialpflichtigkeit des Eigentums, die im Horizont des Nachhaltigkeitsprinzips interpretiert werden, gilt es wirtschaftspolitische Strukturen und Regulierungen in zweierlei Hinsicht zu reflektieren. *Zum einen* muss die in diesem Kapitel ausgeführte, auf Kurzfristigkeit angelegte Unternehmenskultur verändert werden. Dazu gehört es etwa, Rechnungslegungsstandards[430] auf die lange Frist anzupassen. Ebenso ist es nötig, die kurzfristige Berichterstattung über unternehmerische Leistungen, die vielfach quartalsweise erfolgt,[431] zu überdenken und durch auf Langfristigkeit angelegte Kommunikationsformen abzulösen. In diesen Maßnahmen, die zu einer an realwirtschaftliche Entwicklungen angepassten und dadurch langfristigeren Sicht führen sollen, spiegelt sich ein Dienst an der Realwirtschaft wider. *Zum anderen* – dieser zweite Punkt wird im Folgenden etwas ausführlicher dargestellt – gilt es anzuerkennen, dass es effektive Gesetze zum Schutz der Arbeitnehmenden und der Umwelt braucht, die der aktuell bestehenden Asymmetrie zwischen

429 Siehe dazu *Abschnitt 6.7.4*.
430 Siehe dazu *Abschnitt 6.3.2*.
431 Siehe dazu *Abschnitt 7.5.2*

Besitzenden und Arbeitenden sowie dem Vorrang des Kapitals vor dem Schutz anderer Vermögensformen aus rechtlicher Sicht entgegenwirken. Die Regulierung des wirtschaftlichen Marktgeschehens muss entsprechend das Ziel verfolgen, die kapitalistischen Externalisierungsdynamiken zu durchbrechen.

In der Schweiz und anderen europäischen Ländern wurden bereits hohe Standards in Bezug auf Arbeiterschutz und Umweltschutz erkämpft. Diese gesetzlichen Regeln gilt es zu schützen und ggf. weiter auszubauen. Eine weitaus größere Aufgabe stellt die Umsetzung der sogenannten Konzernverantwortung dar – d. h. die juristische Umsetzung der Verantwortung, die Unternehmen und Unternehmenskonglomerate tragen, die weltweit in unterschiedlichen Rechtssystemen tätig sind. Dadurch können sie gesetzliche Schlupflöcher oder die in anderen Ländern fehlende oder mangelhafte rechtsverbindliche Umsetzung von Arbeiterrechten und Umweltschutz zu ihren Gunsten ausnutzen. Auf diese Problematik versuchen in den letzten Jahren gesetzlich vorgeschriebene Sorgfaltspflichten zu antworten, indem sie sich nicht nur auf Tätigkeiten der Mutterhäuser, sondern auch auf Tochterfirmen und allenfalls Zulieferer erstrecken. Unternehmen werden dazu verpflichtet, Risiken in den Bereichen Menschenrechte und Umwelt zu identifizieren und diese in ihrer Geschäftstätigkeit zu berücksichtigen. Entsprechende Regelungen wurden 2024 in der EU durchgesetzt.[432] Bereits 2020 kam in der Schweiz eine Volksinitiative mit ähnlichen Inhalten zur Abstimmung und wurde an der Urne abgelehnt. Trotz der damaligen Ablehnung des Volksbegehrens ist das Thema heute angesichts der Entwicklungen auf Ebene der EU in der Schweiz aktueller denn je. Dies gilt umso mehr, als Bundesrat und Parlament im Kontext des Abstimmungskampfes die Meinung vertraten, dass die Schweiz keinen Alleingang wagen solle und vielmehr ein international abgestimmtes Vorgehen notwendig sei.[433]

Die die Konzernverantwortung betreffenden Regulierungsbestrebungen haben politisch und wissenschaftlich kontroverse Debatten hervorgebracht, die an dieser Stelle nicht umfassend rekapituliert werden können. Diskussionspunkte sind unter anderem die extraterritoriale Rechtsprechung, die Haftung für Toch-

---

432 Vgl. H. Schöchli, *Regeln*.

433 Vgl. ebd. Zur Konzernverantwortungsinitiative siehe F. Wettstein, *Unternehmen*, 227 f. 2025 wurde eine neue Konzernverantwortungsinitiative lanciert. Siehe dazu Koalition für Konzernverantwortung, *Unsere Initiative*, online https://konzernverantwortung.ch/unsere-initiative/ [12.05.2025]

tergesellschaften durch die Muttergesellschaft sowie der Vorwurf des Rechtsimperialismus.[434]

Grundsätzlich handelt es sich bei den Sorgfaltspflichten, die in der Schweiz gesetzlich hätten verankert werden sollen, einzig um eine Übersetzung der bereits erwähnten *Guiding Principles on Business Human Rights*[435] in rechtlich verbindliche Standards. Gerade darin liegt ihre große Stärke. Solche rechtlich verbindlichen Maßnahmen, die im Idealfall staatliche und überstaatliche Regulierungen umfassen, sind unerlässlich, um Konzern- und Unternehmensverantwortung effektiv durchzusetzen und diese nicht als sekundär und freiwillig zu verstehen. Initiativen im Bereich des *soft laws* hingegen – wie etwa die *Guiding Principles* –, sind eine wichtige Ergänzung dazu. Da sie aber dem Bereich der Empfehlungen und der Freiwilligkeit verhaftet bleiben, haben sie in letzten Jahrzehnten nur bescheidene Erfolge gebracht.[436]

Eine weiterführende Frage, die in den Kontext der vorliegenden Arbeit passt, aber an anderer Stelle verhandelt werden muss, setzt sich mit der Verantwortung von Finanzinstituten und anderen Finanzakteuren auseinander. Einen ersten Schritt in diese Richtung geht der folgende Abschnitt. Denn obwohl die auf Regulierungen und Strukturen hingeordneten Maßnahmen als prioritär zu gewichten sind, hat die Sozialpflichtigkeit des Eigentums eine weitere, auf die sittliche Verantwortung von Geldgeber*innen und Finanzakteuren im Allgemeinen bezogene Dimension. Diese macht deutlich, dass Vermögen zu mehr als einem Dienst an der Realwirtschaft verpflichtet.

### *7.8 Und siehe, da sind Menschen – Partnerschaft von Kapital und Arbeit*

In den beiden vorhergehenden Abschnitten werden zwei wichtige sozialethische Prinzipien – der Vorrang der Arbeit und die Sozialpflichtigkeit des Eigentums – diskutiert. Die beiden Prinzipien sind komplementär zueinander zu verstehen. In Verbindung mit dem Nachhaltigkeitsprinzip prägen sie das Verständnis des Gesellschafts- und Lebensbereichs der Wirtschaft und vermögen diesen zu orientieren. Zugleich wirken sie sich auf das Verständnis von Unternehmen aus, indem

434 Zu den verschiedenen Einwänden und den jeweiligen Gegenargumenten siehe ebd. 223–233.
435 Vgl. United Nations, *Guiding Principles*. Siehe außerdem *Abschnitt 8.3.1*.
436 Dazu siehe F. Wettstein, *Unternehmen*, 221–223.

die an ihnen beteiligten Menschen ins Zentrum rücken. Das hat auch Implikationen für die Setzung des Unternehmenszwecks und der Unternehmensziele.

### 7.8.1 Kapital und die Gestaltung der Welt

Die Stärke des Vorrangs der Arbeit besteht darin, auf den personalen Charakter der Arbeit hinzuweisen. Dadurch wird hervorgehoben, dass Arbeit einen herausragenden Ort für die Gestaltung der Welt darstellt. Außerdem wird die Schutzwürdigkeit der Arbeiter*innen und die Notwendigkeit des Schutzes ihrer Rechte aus der Vorrangstellung der Arbeit abgeleitet. Das Prinzip der Sozialpflichtigkeit des Eigentums hingegen trifft zunächst Aussagen über den Stellenwert von Privateigentum. Dieses gilt als relativ und stellt einen Vorrang des Kapitals deutlich infrage, was sich vor allem in entsprechenden Regulierungen zum Schutz der Umwelt und der Arbeiterrechte niederschlagen muss. Dieser Aspekt wird im vorhergehenden Abschnitt ausgeführt. Gleichzeitig – und diese Einsicht wird im vorliegenden Kapitel erörtert – weitet das Prinzip der Sozialpflichtigkeit des Eigentums den Blick dafür, dass auch hinter dem heute zumeist anonymisierten Produktionsfaktor Kapital Menschen stehen:

> Wenn man von einer Antinomie zwischen Arbeit und Kapital spricht, so sind damit selbstverständlich nicht nur abstrakte oder ‹anonyme Kräfte› gemeint, die bei der wirtschaftlichen Produktion am Werk sind. Hinter beiden Begriffen stehen Menschen, lebende, konkrete Menschen; auf der einen Seite diejenigen, welche die Arbeit verrichten, ohne Eigentümer der Produktionsmittel zu sein, auf der anderen Seite jene, welche die Rolle des Unternehmers innehaben und entweder selbst die Eigentümer dieser Mittel sind oder deren Vertreter. (LE 14)

Es sind Menschen, die Eigentum – auch in Form von Kapital – besitzen oder im Auftrag von Einzelpersonen oder ganzer Finanzinstitute verwalten. Eigentümer*innen oder Finanzspezialist*innen entscheiden über dessen Verwendung und treffen Anlage- und Investitionsentscheidungen. In dieser personalen Verfügungsgewalt über Kapital konstituiert sich dessen Sozialpflichtigkeit. In anderen Worten: Weil Personen die Subjekte sittlicher Verantwortung sind und dies auch als Eigentümer*innen bzw. Kapitalverwalter*innen bleiben, kann die Sozialpflichtigkeit des Eigentums eingefordert werden. Indem sie Eigentum bzw. Vermögen für sich, für ihre Zwecke und insbesondere zum Wohl Dritter zu nutzen wissen, nehmen sie ihre sittliche Verantwortung wahr.[437] Eigentum kann

437 An dieser Stelle geht es darum, die Verantwortung der Kapitaleigner*innen überhaupt festzuhalten. Diese müsste in einem nächsten Schritt genauer entfaltet werden. Dies könnte anhand der sieben Dimensionen der Verantwortung geschehen. Siehe dazu P. G. Kirchschläger, *Verantwortung aus christlich-sozialethischer Perspektive*, in: ETHICA 22.1 (2014), 29–54. Dabei müsste auch das

dadurch eine Kraft zur Gestaltung der Welt entfalten.[438] In Anlehnung an die Argumentation in *Abschnitt 7.6* zum Vorrang der Arbeit meint die Sozialpflichtigkeit des Eigentums – im Spezifischen des Kapitals –, dass Eigentum und Kapital auf die Welt und deren Gestaltung ausgerichtet sind. Deshalb besteht deren primärer Zweck nicht in einer (Selbst-)Vermehrung. Kapitalvermehrung ist vielmehr als ein Resultat gelingender Weltgestaltung zu verstehen.

Diese *Weltgerichtetheit* trägt dazu bei, Einkommen ohne Wertschöpfung, die in *Kapitel 6* ausführlich diskutiert wurden, kritisch einzuordnen. Weil Renteneinkommen diese Ausrichtung fehlt, sind sie zu kritisieren. Ebenso verändert die skizzierte Perspektive die Beurteilung des Verhältnisses von Kapital und Arbeit. Auch wenn es einen klaren Unterschied gibt zwischen Arbeit und Kapital – vor allem hinsichtlich des existenziellen Charakters der Verbindung zwischen Arbeiter*in und Arbeit[439] –, ist ihnen doch die Ausrichtung auf die Mitgestaltung der Welt gemein. Einen Gegensatz zwischen Arbeit und Kapital zu konstruieren, ist deshalb nicht zielführend. Es geht vielmehr darum, dass die hinter den verschiedenen Produktionsfaktoren stehenden Menschen miteinander in Kooperation treten, um eine Welt zu schaffen, in der Menschen Zugang zu elementaren und wünschenswerten Gütern haben und umfangreiche Teilhaberechte realisiert werden. Unternehmen stellen einen herausragenden Ort dieser Kooperation dar. Daraus lässt sich ein Unternehmensverständnis entwickeln, dass sich fundamental von einem Unternehmensverständnis als einem *nexus of contracts*[440] unterscheidet.

### 7.8.2 Unternehmen als Gemeinschaften verantwortungsfähiger Akteur*innen

Unternehmen bringen die beiden Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital, die in je unterschiedlicher Weise mit den dahinterstehenden Menschen verbunden sind, zusammen. In ihrem Wirken zeigt sich deutlich, dass sich Arbeit und Kapital gegenseitig bedingen.[441] Während die in *Abschnitt 7.2* eingeführte *Shareholder Value-Doktrin* einen Vorrang des Kapitals postuliert, entwickeln die vorhergehen-

---

Verhältnis zwischen Individuum und Finanzunternehmen hinsichtlich der moralischen Verantwortung untersucht werden. Erste Ansatzpunkte bzw. ein theoretischer Rahmen dazu finden sich bei Ch. Neuhäuser, *Unternehmen*.

438 Die Konzilskonstitution *Gaudium et spes* spricht davon, dass Eigentum dem Menschen die Möglichkeit gebe, seine Aufgaben in Gesellschaft und Wirtschaft zu erfüllen. Vgl. GS 71.

439 Siehe dazu *Abschnitt 7.6*.

440 Vgl. *Abschnitt 7.4.2* und *7.6*.

441 Vgl. zum Beispiel QA 53.

den Abschnitte ein anderes Verständnis. Dieses legt eine Kooperation auf Augenhöhe zwischen Kapital und Arbeit nahe. Im Zuge einer solchen Kooperation gilt, dass die besondere Schutzwürdigkeit von Arbeiter*innen in einem effektiven Schutz ihrer Rechte münden muss. Zu diesen Rechten der Arbeiter*innen gehört es, dass ihnen Mitbestimmungs- und Teilhaberechte zugesprochen werden, die es ihnen erlauben, ihren Arbeitsbereich zu gestalten und Verantwortung für ihre Arbeit zu übernehmen.

Zugleich macht eine Kooperation zwischen Arbeit und Kapital deutlich, dass auch Letzteres einen personalen Bezug aufweist. Ebenfalls in Abgrenzung zu der Theorie des *Shareholder Value* anerkennt dieser personale Bezug nicht in erster Linie die finanziellen Rechte, die aus Besitz abgeleitet werden. Vielmehr wird ein Menschenbild, das davon ausgeht, dass Menschen die Welt gestalten und verändern wollen und zu Kooperation fähig sind,[442] auch auf die Geldgeber*innen übertragen. Daraus lässt sich ableiten, dass diese genauso wie Arbeiter*innen als Subjekte sittlicher Verantwortung und als solche als verantwortungsfähige Akteur*innen zu verstehen sind, die ihren Gestaltungsspielraum nicht ausschließlich für ihre je eigenen finanziellen Interesses zu nutzen wissen.

In der Sozialenzyklika *Mater et magistra* (1961) findet sich ein Unternehmensverständnis, das dem hier skizzierten Verständnis von Arbeitnehmenden und Kapitaleigner*innen entspricht:[443]

> Das Ziel muss in jedem Falle sein, das Unternehmen zu einer echten menschlichen Gemeinschaft zu machen; diese muss den wechselseitigen Beziehungen der Beteiligten bei aller Verschiedenheit ihrer Aufgaben und Pflichten das Gepräge geben. (MM 91)

Die Enzyklika deutet den Gemeinschaftscharakter des Unternehmens im Geist der katholischen Sozialverkündigung vor allem hinsichtlich des Rechts der Arbeitnehmenden auf Beteiligung und Teilhabe. Das ist angesichts der zu Beginn dieses Kapitels skizzierten Vorrangstellung des Kapitals wichtig und notwendig.

Ein Unternehmen als Gemeinschaft zu verstehen, bedeutet aber grundsätzlich, das Person-Sein der daran beteiligten Menschen in den Vordergrund zu rücken. Menschen werden weder auf ihre Funktion innerhalb des Unternehmens noch auf ihre Arbeitsleistung reduziert.[444] Das heißt auch, dass Kapitaleigner*innen sittli-

---

442 Siehe dazu *Abschnitt 7.4.1.*

443 Die Idee, Unternehmen als Gemeinschaften zu verstehen, findet sich auch in unternehmensethischer Literatur. So zum Beispiel in J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 38 f. Ein Überblick über die Ursprünge des Konzepts findet sich bei D. Melé, *Firm*. In der Tradition der katholischen Sozialethik ist ausserdem auf die Enzyklika *Centesimus annus* (1991) zu verweisen, die in Zusammenhang mit Unternehmen und Arbeit mehrfach von Gemeinschaft spricht. Vgl. CA 32 und 35.

444 Vgl. J. Fontrodona/A. J. G. Sison, *Nature*, 38. Die Vorrangstellung der menschlichen Person innerhalb des Unternehmens wird auch in GS 68 betont.

che Verantwortung zugesprochen wird. Diese Verantwortung ist nicht nur passiv zu verstehen: Es gilt nicht nur Arbeiterrechte zu schützen und Arbeitnehmenden einen Gestaltungsspielraum zu übertragen. Vielmehr dürfen und müssen sich Geldgeber*innen einmischen und über die strategische Ausrichtung des Unternehmens mitentscheiden. Im Vergleich zu einer neoliberalen Sicht zielt diese Einmischung aber nicht darauf ab, dass das Unternehmen und alle seine Mitarbeitenden darauf ausgerichtet werden, den finanziellen Erfolg des Unternehmens zu maximieren. Vielmehr geht es darum, das Nachhaltigkeitsprinzip und den Schutz der Arbeitnehmenden wirksam in das unternehmerische Handeln zu integrieren und als Teil desselben zu verstehen.

Dazu kann beitragen, dass der Unternehmenszweck aufgrund der in diesem Kapitel diskutierten Argumente nicht durch die Maximierung der Eigenkapitalrenditen vorgegeben wird. Vielmehr muss das Unternehmen als ein Zusammenschluss von Menschen verstanden werden, die den Unternehmenszweck selbst bestimmen, indem sie sich über Ziele verständigen und diese gemeinsam verfolgen. Das Unternehmen kann auf diese Weise als ein Ermöglichungsraum begriffen werden, innerhalb dessen die verschiedenen Akteur*innen gemeinsam, wenn auch auf je unterschiedliche Weise zu der Umsetzung dieser Ziele beitragen. Dementsprechend sind der Unternehmenszweck und die Unternehmensziele Gegenstand der Verhandlungen zwischen den an Unternehmen beteiligten Menschen, die als verantwortungsfähige Akteur*innen begriffen werden. Dazu gehören Arbeitnehmende verschiedener Hierarchiestufen, Gründer*innen sowie Geldgeber*innen.[445] Mit diesem diskursiven Verständnis wird die Dichotomie zwischen Konformität und Unanimität, die in Friedmans Überlegungen zum Tragen kommt,[446] aufgebrochen. Es geht weder darum, dass ein von höherer Stelle verordnetes Ziel umgesetzt wird, noch ist von Einzelkämpfer*innen auszugehen, die ihre je eigenen Interessen gegen die anderen verteidigen müssen. Sich zu einem Unternehmen zusammenzuschließen, heißt in diesem Sinne vielmehr, dass je individuelle, aber geteilte Interessen erkannt werden und deren Umsetzung gemeinsam vollzogen wird. Dazu gehört nicht zuletzt, dass die am Unternehmen beteiligten Personen sich gegenseitig vertrauen und auf Kooperation setzen.[447] Unternehmen, die als Ermöglichungsräume begriffen werden, können als

445 Das Bild des Unternehmens als Gemeinschaft hat den Vorteil diverse Akteur*innen innerhalb eines Unternehmens berücksichtigen zu können. Es geht nicht nur von einer Gegenüberstellung von Kapital und Arbeit aus und wird deshalb modernen Unternehmen gerecht.

446 Siehe dazu *Abschnitt 7.4.3*.

447 Gegenseitiges Vertrauen und die Ausrichtung auf Kooperation gehören zum Verständnis einer Gemeinschaft. Vgl. D. Melé, *Firm*, 92.

eine Form des Gemeinwohls[448] gelten: Menschen schließen sich zusammen, um geteilte, aber individuell nicht erreichbare Ziele zu realisieren.

Dieses hier skizzierte Unternehmensverständnis bringt weiterführende Fragen mit sich, die im Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht geklärt werden können. So bleibt an dieser Stelle offen, auf welche Weise und mit welchem Gewicht die unterschiedlichen Akteur*innen an einem Prozess des Aushandels der Ziele beteiligt sein können und wie dieses Miteinander – nicht nur in einer ersten Phase der Unternehmensgründung, sondern auch darüber hinaus – umgesetzt bzw. fortgeführt werden kann.[449] Hinweise dazu finden sich zum Beispiel in verschiedenen unternehmensdemokratischen Modellen. In *Abschnitt 9.3* wird kurz auf die Unternehmensform der (Produktiv-)Genossenschaften eingegangen, die eine mögliche, wenn auch seltene Umsetzung eines solchen Modells darstellen.

Kritisch lässt sich einwenden, dass das Bild eines Unternehmens als Gemeinschaft angesichts globaler Konzerne und Unternehmenskonglomerate sowie anonymisierter Finanzierungsstrukturen romantisierend und idealisierend wirkt und deshalb an der Realität vorbeizielt. Dem lässt sich entgegnen, dass die auf multinationale Konzerne basierende Wirtschaftsweise zahlreiche wirtschaftsethische Probleme mit sich bringt. Angesichts dessen stellt sich die Frage, ob kleine Anpassungen genügen, um diese zu beheben, oder ob systemische Änderungen gefragt sind, zu denen ein Korrektiv wie das vorgeschlagene Bild der Unternehmen als Gemeinschaften Impulse geben kann. Solche Überlegungen müssen aber ebenfalls an anderer Stelle weiterentfaltet werden.

Angesichts multinationaler Finanzunternehmen, wie zum Beispiel großer Anlagefonds, müsste eine besonders differenzierte Betrachtung der Anonymisierung der Finanzierungsstrukturen hinzukommen, die in der marxistischen Tradition als eine Herrschaftsform innerhalb des kapitalistischen Systems[450] gilt. Diese Anonymisierung gehört zu der Funktionsweise von (Finanz-)Märkten dazu und ist ihre Stärke und Schwäche zugleich: Wie in *Abschnitt 2.1* deutlich wurde, ist es eine herausragende Leistung finanzwirtschaftlicher Lösungen, dass sie die bedeutende ökonomische und gesellschaftliche Aufgabe der Kapitallokation zu bewältigen vermögen. Ebenso sorgen Versicherungen und andere Formen der Risikoabsicherung dafür, dass Risiko über persönliche Beziehungen hinaus geteilt werden kann. Finanzwirtschaftliche Lösungen institutionalisieren den Zu-

448 Siehe dazu *Abschnitt 6.7*.

449 Innerhalb einer Gemeinschaft sind nicht zuletzt anerkannte, gemeinsam gesetzte Regeln als eine Grundbedingung kooperativen Handelns zu verstehen. Vgl. D. Melé, *Firm*, 92.

450 Zu dieser Form marxistischer Kritik an der kapitalistischen Wirtschaftsweise siehe P. H. Dembinski, *Finance*, 108.

gang zu Finanzen und Risikoabsicherung gerade jenseits von persönlichen Kontakten und Sympathien. Darin liegt ihre Stärke. Zugleich zeigt das vorliegende Kapitel, dass diese Anonymisierung zu einer einseitigen Betonung der finanziellen Ziele führt. Die Herausforderung besteht darin, die Potenziale der Finanzlösungen – auch in ihrer anonymisierenden Wirkung – zu bewahren und gleichzeitig deren schädliche Folgen zu minimieren.

Die Konzeption eines Unternehmens als Gemeinschaft kann dazu einen Beitrag leisten, indem die daran beteiligten Menschen als verantwortungsfähige Akteur*innen begriffen werden. Deren Gemeinschaft ist nicht primär als ein familienähnliches Konstrukt zu denken, das sich durch persönliche oder geographische Nähe auszeichnet. Der Gemeinschaftscharakter muss sich vielmehr – wie oben bereits festgehalten – durch die inhaltliche Ausrichtung auf ein geteiltes Ziel konstituieren.[451]

### 7.8.3 Vermögen verpflichtet zu mehr als einem Dienst an der Realwirtschaft

Das Ziel der vorliegenden Arbeit ist es nicht, im Detail alternative Wirtschaftsweisen und alternative Unternehmensformen zu erörtern oder gar zu entwickeln. Ebenso wenig geht es darum die Verantwortung finanzwirtschaftlicher Akteure im Detail zu ergründen. Im Zentrum steht die ethische Auseinandersetzung mit dem Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft, das die Wirtschaftsweise in besonderem Maß (mit)bestimmt. Ein Ausdruck davon ist das Verhältnis von Kapital zu den anderen Produktionsfaktoren und den dahinterstehenden Vermögensformen. In diesem Kapitel wird in einem ersten Schritt der Vorrang des Kapitals – so wie er in der Theorie des *Shareholder Value* zum Tragen kommt und wie er durch hohe Renditeansprüche vermittelt wird – kritisiert. In den *Abschnitt 7.4* und *7.5* kristallisieren sich diesbezüglich verschiedene philosophische Anfragen und sozialethische Problemanzeigen heraus, die sich in fehlenden Innovationen, in einer Verneinung der Unternehmensverantwortung sowie in der Erosion anderer – nicht monetärer – Vermögensformen zeigen.

Eine erste Antwort auf diese wirtschaftsethischen Herausforderungen bietet der Vorrang der Arbeit, der die Rolle der Arbeitnehmenden stärkt. Dieser wird ergänzt durch das Prinzip der Sozialpflichtigkeit des Kapitals, die in einen normativen Zusammenhang mit dem Nachhaltigkeitsprinzip gestellt wird. Daraus muss nicht nur eine gesetzliche Verankerung der Unternehmensverantwortung abgeleitet werden. Ebenso schreibt die Sozialpflichtigkeit den Eigentümer*innen und

451 Gemeinschaft kann unterschiedlich definiert werden. Die Stossrichtung Gemeinschaft von den gemeinsamen Interessen her zu verstehen ist eine mögliche und breit vertretene Definition. Vgl. D. Melé, *Firm*, 92.

Verwalter*innen von Eigentum und Kapital eine sittliche Verantwortung zu. Diese unterscheidet sich deutlich von einer einseitigen Betonung individueller, finanzieller Interessen im Sinne eines Vorrangs des Kapitals. Vielmehr geht es darum, dass finanzwirtschaftliche Akteur*innen die ihnen zukommende Verantwortung in der Gestaltung von Wirtschafts- und Produktionsprozessen wahrnehmen. Es muss insbesondere auf das Potenzial verwiesen werden, mittels Investitionen und Geldanlagen, die Welt (mit)zugestalten. Wie diese Verantwortung im Detail ausgestaltet ist und wie diese umgesetzt werden kann, ist eine weiterführende Frage, die an anderer Stelle geklärt werden muss.

Wie die vorangegangenen Kapitel aber mehrfach deutlich gemacht haben, ist diese Verantwortung im Kontext einer Wirtschaft zu verstehen, die auf Menschen und ihre Bedürfnisse hingeordnet ist, wobei der Bewahrung der Schöpfung und der Schaffung von sicherer und menschenwürdiger Arbeit eine vertiefte Beachtung geschenkt werden muss. Eine so eingebettete Verantwortung der Geldgeber*innen schreibt diesen eine aktive und gestalterische Rolle zu, die sich von der Überbetonung finanzieller Ansprüche distanziert und einen reinen Dienst an der Realwirtschaft zugleich übersteigt.

# TEIL III

# ERGEBNISSE UND AUSBLICK – EINE MENSCHEN- UND SCHÖPFUNGSGERECHTE FINANZWIRTSCHAFT

# 8 ERGEBNISSE – REFLEXIONSBEDARF

Ziel dieser Arbeit ist es, die Bedeutung eines Dienstes an der Realwirtschaft durch die Finanzwirtschaft inhaltlich zu ergründen und den Zusammenhang zwischen Finanz- und Realwirtschaft aus ethischer Sicht kritisch zu reflektieren. Indem der ökonomische und der normative Ausgangspunkt – beide werden in der Einleitung beschrieben – zusammengebracht werden, zeigt sich, dass die (finanz-)wirtschaftliche Realität und die ethische Forderung auseinanderklaffen. Während Letztere eine Rückbindung der Finanzmärkte, ihrer Akteure sowie der Finanzinstrumente an die Realwirtschaft fordert, hat sich der Finanzsektor seit den 1970er Jahren vermehrt verselbstständigt. Angesichts dessen stellt sich die Frage, ob und welche normative Geltung ein finanzwirtschaftlicher Dienst an der Realwirtschaft findet und inwiefern ein solcher Dienst als angemessen bzw. sachgemäß angenommen werden kann, um den existierenden finanzethischen Herausforderungen wirksam zu begegnen. Gleichzeitig muss erörtert werden, welcher Stellenwert dem Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft aus ethischer Sicht zukommt. Um diese Fragen zu beantworten, geht die Arbeit bisher in zwei Schritten vor. Entsprechend der sozialethischen Methode *Sehen-Urteilen-Handeln* entwickelt sie in einem ersten Teil ein Grundverständnis der finanzwirtschaftlichen Sachverhalte. In einem zweiten Teil widmet sie sich der ethischen Analyse.

Die Arbeit führt in *Kapitel 2* in die Finanzwirtschaft ein. Finanz- und Realwirtschaft werden als zwei wirtschaftliche Teilbereiche verstanden, die sich komplementär zueinander verhalten. Die Finanzwirtschaft hat sich bereits in früher Menschheitsgeschichte herausgebildet, um zeitliche Unterschiede zwischen Produktion, Verkauf und Konsum zu überbrücken und mit den damit einhergehenden Risiken umzugehen. Die Grundlage dazu stellen Finanzverträge dar, die zunehmend komplexer werden und dadurch die Herausforderungen einer international verflochtenen Wertschöpfungskette widerspiegeln. Anhand von drei gesamtwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Funktionen wird dargelegt, dass finanzwirtschaftliche Lösungen als gemeinschaftliche Lösungen für je individuelle sowie für komplexe, ökonomische Herausforderungen begriffen werden können. Ein kurzer Exkurs in die Finanzmarkttheorie legt unterschiedliche Interpretationen der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte offen. Diese divergierenden Einschätzungen hinsichtlich Informationseffizienz, Liquidität und der Schaffung von Marktgleichgewichten prägen die ethische Reflexion und deren Lösungsansätze entscheidend (mit).

In *Kapitel 3* werden drei Phasen finanzwirtschaftlicher Entwicklung identifiziert, die das Verhältnis der Finanzwirtschaft zur Realwirtschaft geprägt haben. So ist die Finanzwirtschaft in vielen Volkswirtschaften heute nicht mehr als Dienerin oder als Partnerin der Realwirtschaft zu begreifen, sondern muss als domi-

nanter Wirtschaftssektor verstanden werden. Diese Veränderungen im Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft lassen sich anhand von Finanzialiserungsphänomenen beschreiben, die als Teil der Kontroll- und der Profitfinanzialisierung eingeordnet werden können. Diese beiden finanzsoziologischen Konzepte dienen im zweiten Teil der Strukturierung der ethischen Analyse.

Finanzialierungsphänomene und die dadurch bedingten Verschiebungen im Kräfteverhältnis zwischen Finanz- und Realwirtschaft gehen mit verschiedenen wirtschaftlichen und politischen Umwälzungen einher, die in den 1970er Jahren einsetzten. Diese werden in *Kapitel 4* diskutiert. Als Treiber des finanzwirtschaftlichen Aufstiegs werden insbesondere das stagnierende realwirtschaftliche Wachstum, die damit verbundene Finanzinnovation und die Deregulierung bzw. Neuordnung der Finanzmärkte identifiziert. Letztere trug dazu bei, dass sich nach und nach ein marktdominiertes Finanzierungssystem durchzusetzen vermochte. Zudem wurden ungefähr in derselben Zeitperiode Rentensysteme privatisiert, was dazu führte, dass einerseits große Geldsummen Anlage suchten und andererseits institutionelle Investoren umso wichtiger wurden. Ebenso ist der technologische Fortschritt als konstitutiv für den finanzwirtschaftlichen Aufstieg zu beurteilen, indem er die technischen Möglichkeiten für die Ausgestaltung und die Abwicklung komplexer Finanzprodukte bereitstellt. Die in *Kapitel 4* ausführlich besprochenen Umbrüche haben dazu geführt, dass dem Finanzsektor eine bisher ungeahnte volkswirtschaftliche und politische Bedeutung zukommt. Angesichts dieser dominanten Stellung der Finanzwirtschaft innerhalb des gesamtwirtschaftlichen Gefüges wird der Ruf laut, dass Finanzwirtschaft der Realwirtschaft dienen müsse.

Die ethische Analyse im zweiten Teil der Arbeit gibt in *Kapitel 5* zunächst einen Einblick in die Ideengeschichte. Denn auch wenn der Topos einer dienenden Finanzwirtschaft auf finanzethische Herausforderungen der jüngeren Vergangenheit und der Gegenwart zu antworten versucht, ist die Unterordnung der Finanzwirtschaft keine neue Erfindung, sondern kennt eine lange geistesgeschichtliche Tradition. Die finanzkritische Tradition kann bis in die Antike und später ins Mittelalter zurückverfolgt werden. Ebenso wurde in der jüngeren Vergangenheit ein finanzwirtschaftlicher Dienst an der Realwirtschaft als eine wichtige Form der Finanzkritik in der weltkirchlichen Sozialverkündigung aufgegriffen. Auch wenn die Ansätze von Aristoteles und Thomas von Aquin aufgrund ökonomischer und normativer Schwächen keine direkte Gültigkeit für die Gegenwart beanspruchen können, schärfen sie den Blick für grundlegende Fragen der Wirtschaftsethik. In ähnlicher Weise zeigt sich in der Beschäftigung mit der kirchlichen Sozialverkündigung, dass die Auseinandersetzung mit dem Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft kein wirtschaftsethisches Sonderproblem

behandelt, sondern mitten in die zentralen wirtschaftsethischen Herausforderungen der Gegenwart führt. Insbesondere wird damit die Frage adressiert, auf welche Weise Finanzwirtschaft zu einem gerechten und gelingenden Wirtschaften, das auf die Bedürfnisse der Menschen antwortet, beitragen kann.

*Kapitel 6* und *7* stellen das Herzstück der ethischen Analyse dar. Sie konkretisieren in je unterschiedlicher Weise einen Dienst an der Realwirtschaft, indem sie verschiedene Formen der Finanzialisierung in den Blick nehmen. Die beiden Kapitel unterscheiden sich dadurch in ihrer Analyse und deshalb auch in ihrem Erkenntnisgewinn: *Kapitel 6* geht von der Problematik der Einkommen ohne Wertschöpfung aus und nimmt die Perspektive der Profitfinanzialisierung ein. *Kapitel 7* diskutiert den Vorrang des Kapitals und stellt einen Zusammenhang zu Formen der Kontrollfinanzialisierung her.[1] Damit rückt das Verhältnis zwischen unterschiedlichen Produktionsfaktoren und Vermögensformen ins Blickfeld, wobei eine Priorisierung finanzieller Interessen und Gewinne auf Kosten von Arbeitnehmenden und Umwelt kritisiert wird. Beide Perspektiven gehen von einer Problemanalyse aus und untersuchen, inwiefern eine dienende Funktion der Finanzwirtschaft eine überzeugende normative Antwort darauf anzubieten vermag.

*Kapitel 6.1* bis *6.6* bieten eine begriffliche und konzeptionelle Einführung in das Verständnis von Wertschöpfung und analysieren Einkommen ohne Wertschöpfung durch den Finanzsektor. Einkommen ohne Wertschöpfung werden insbesondere mit der ökonomischen Theorie der Rente erklärt. Darauf aufbauend wird in *Kapitel 6.7* als zentrales sozialethisches Problem die in die Renteneinkommen mehrfach eingeschriebene Ungleichheit identifiziert: Renteneinkommen basieren auf einer exklusiven Kontrolle über Vermögenswerte. In der Regel verfügen vermögende Menschen über diese Kontrolle. Renteneinkommen verstetigen dadurch ungleiche Vermögensstrukturen. Zugleich sind sie ein Ausdruck davon, dass partikulare Interessen durchgesetzt werden können. Soziale Gerechtigkeit sowie das Gemeinwohl werden dadurch infrage gestellt. Obwohl Einkommen ohne Wertschöpfung aus sozialethischer Perspektive als problematisch beurteilt werden müssen, gilt im Umkehrschluss nicht, dass Einkommen mit Wertschöpfung – wie ein Dienst an der Realwirtschaft durch die Finanzwirtschaft beschrieben werden könnte – die zentralen wirtschaftsethischen Probleme zu lösen vermögen. Vielmehr entstehen dadurch neue Herausforderungen, die insbesondere im Bereich der Umweltethik angesiedelt sind.

In der kritischen Auseinandersetzung mit dem Konzept der Wertschöpfung in *Teilkapitel 6.8* wird argumentiert, dass ein positiver Wertschöpfungsbeitrag kein eindeutiges normatives Kriterium zur Beurteilung von Finanzinstrumenten, Finanzpraktiken oder des ganzen Finanzsystems darstellt. Realwirtschaftliche

1 Für das Konzept der Finanzialisierung und seine unterschiedlichen Formen siehe *Abschnitt 3.3*.

Produktion leistet zwar einen unbestrittenen Beitrag zu den Lebenschancen und zur Lebensqualität von Menschen. Finanzpraktiken, die die Produktion und die Verteilung von lebensnotwendigen Gütern oder den Wohlstand aller mindern, sind deshalb aus ethischer Sicht zu problematisieren. Dennoch weist Wertschöpfung aufgrund ihrer engen Verbindung mit Wirtschaftswachstum eine bleibende Ambivalenz auf: Wirtschaftliche Wertschöpfung ist normativ un- bzw. unterbestimmt. Sie kann das Wohlbefinden der Menschen steigern und Wohlstand mehren. Gleichzeitig liegt ihr ein ökonomisches, auf Konsum basierendes Verständnis von Wohlstand zugrunde, das andere Dimensionen menschlichen Wohlbefindens vernachlässigt. Ebenso hat Wirtschaftswachstum, das auf steigender Wertschöpfung beruht, im Zusammenhang mit Umweltschutz und Klimawandel einschneidende Konsequenzen für die globale und intergenerationelle Gerechtigkeit.

*Teilkapitel 6.9* setzt sich schließlich mit einem normativen Werteverständnis auseinander und kommt zum Schluss, dass ein solches Verständnis von Wertschöpfung im Sinne eines *Werte Schaffens* das damit verbundene Versprechen der Normativität aufgrund des dynamischen und vorläufigen Charakters von Werten nicht einzulösen vermag. Als Alternative dazu wird ein Verständnis von Wertschöpfung vorgeschlagen, das sich am Gemeinwohl orientiert. Das Gemeinwohl vermag sowohl die Leistungen der Finanzwirtschaft, die in einem direkten Bezug zur Realwirtschaft stehen, als auch eigenständige finanzwirtschaftliche Errungenschaften zu integrieren. In Bezug auf Ersteres verweist die Orientierung am Gemeinwohl darauf, dass es nicht um die grenzenlose Steigerung der Produktion beliebiger Güter geht. Vielmehr steht die Bereitstellung lebensnotweniger und wünschenswerter Güter im Einklang mit den natürlichen Grenzen des Planeten und unter Berücksichtigung globaler und intergenerationeller Gerechtigkeitsaspekte im Vordergrund. Darüber hinaus kann ein konkreter und zugleich spezifischer finanzwirtschaftlicher Gemeinwohlbeitrag identifiziert werden. Dieser besteht darin, dass finanzwirtschaftliche Instrumente dazu dienen können, mit der Kontingenz menschlichen Lebens umzugehen. Auch wenn aus theologischer Perspektive hervorgehoben werden muss, dass der Bewältigung der kontingenten Risiken mehrfache Grenzen gesetzt sind, ist finanzielle Absicherung angesichts von Alter, Krankheit und Tod als eine wichtige gesellschaftliche Errungenschaft zu bezeichnen.

*Kapitel 7* benennt einen weiteren Problemkreis, der durch die Forderung nach einem Dienst an der Realwirtschaft durch die Finanzwirtschaft adressiert wird. Die Argumentation geht in den *Abschnitten 7.1* bis *7.3* von neuen Finanzierungsstrukturen aus, die sich seit den 1970er Jahren durchgesetzt haben. Ein besonderer Stellenwert kommt dabei dem *Shareholder Value* zu, der die theoretische Grund-

lage dafür legte, kurzfristige, finanzielle Unternehmensziele zu priorisieren oder zu verabsolutieren. Darauf aufbauend werden in *Kapitel 7.4* das reduktionistische Menschenbild des *Homo oeconomicus*, das dem *Shareholder Value* zugrunde liegt, sowie das damit verbundene Verständnis von Unternehmen als *nexus of contracts* kritisiert. In *Kapitel 7.5* werden sozialethische Problemanzeigen formuliert, die mit der Verschiebung von realwirtschaftlichen Unternehmenszielen hin zu finanziellen einhergehen. Einerseits sind damit Auswirkungen auf den Unternehmenszweck und die Unternehmensstrategie verbunden, was Folgen für die Innovationstätigkeit hat. Andererseits führen (zu) hohe Renditeerwartungen dazu, dass andere Vermögensformen, die zugleich eine Grundbedingung für wirtschaftliches Handeln legen, ausgehöhlt werden. Diese Erosion beeinträchtigt wiederum in einer mittleren oder spätestens in einer langen Frist das wirtschaftliche Handeln. Außerdem wirkt sie sich auf die Rechte von Menschen und damit auf ihre Lebens- und Beteiligungschancen und somit auch auf den gesellschaftlichen Zusammenhalt aus.

Die katholische Soziallehre vertritt angesichts der Dynamik, den Produktionsfaktor Arbeit zugunsten des Kapitals zu belasten, das Prinzip des Vorrangs der Arbeit vor dem Kapital. In *Kapitel 7.6* zeigt sich, dass dieser Vorrang aus guten Gründen Geltung findet. In diesem Zusammenhang sind die besondere Schutzwürdigkeit von arbeitenden Menschen sowie ihre Rechte als Arbeitnehmende hervorzuheben, was sich auch in einer gerechten Beteiligung an den Gewinnen der wirtschaftlichen Wertschöpfung sowie an den Entscheidungen des Unternehmens zeigen muss. Gleichzeitig vermag ein Vorrang der Arbeit nicht alle Probleme, die mit (zu) hohen Renditeerwartungen einhergehen, zu bewältigen. Diese bergen nicht nur die Gefahr arbeitende Menschen zu instrumentalisieren und dadurch als Mittel zu behandeln, sondern höhlen auch andere Vermögensformen – namentlich das Natur- und das Gesellschaftsvermögen – aus. Um diese Problematik anzugehen, muss der Vorrang der Arbeit eine Ergänzung in der Sozialpflichtigkeit des Eigentums finden.

*Kapitel 7.7* widmet sich dementsprechend der Sozialpflichtigkeit des Eigentums, die auf die Gemeinwidmung der Güter zurückzuführen ist. Indem Letztere in den Horizont des Nachhaltigkeitsprinzips gestellt wird, entfaltet die Sozialpflichtigkeit eine systemische Dimension. Sie muss deshalb in Regulierungen und Gesetzgebungen übersetzt werden, die absolute Ansprüche des Kapitals begrenzen. Zugleich wird in *Kapitel 7.8* hervorgehoben, dass die Sozialpflichtigkeit des Eigentums auch auf die sittliche Verantwortung von Kapitaleigner*innen verweist. Während eine dienende Rolle der Finanzwirtschaft Kapitaleigner*innen intuitiv eine passive Rolle zuschreibt, werden diese durch das Prinzip der Sozialpflichtigkeit des Eigentums in die Pflicht genommen, eine aktive und gestalterische Rolle einzunehmen. *Kapitel 7.8* kommt zum Schluss, dass sowohl Arbeitneh-

mende als auch Kapitalgeber*innen nicht als anonyme Kräfte, sondern als verantwortungsfähiger Akteur*innen begriffen werden können. Als solche können sie sich zu Unternehmen zusammenschließen und gemeinsam über deren Ziele und Zwecke entscheiden. Unternehmen werden dadurch zu Gemeinschaften verantwortungsfähiger Akteur*innen.

Nach diesem kurzen Überblick über die einzelnen Etappen des Argumentationsgangs werden im Folgenden die Ergebnisse zu der Frage nach dem Verständnis und der Geltung der Forderung nach einem finanzwirtschaftlichen Dienst an der Realwirtschaft zusammengetragen.

### *8.1 Das Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft als Ausgangspunkt finanzethischer Reflexion*

Die vorhergehenden Kapitel zeigen auf, dass das Verhältnis zwischen Finanz- und Realwirtschaft ein fruchtbarer Ausgangspunkt für die finanzethische Reflexion darstellt: Indem dieses Verhältnis nicht nur als ein ökonomischer Sachverhalt verstanden wird, sondern zum Gegenstand der Ethik gemacht wird, wird *zum einen* die lange geistesgeschichtliche Tradition aufgegriffen, die sich mit dem normativen Stellenwert der unterschiedlichen Wirtschaftszweige auseinandersetzt. Die ideengeschichtliche Tradition war von einer Unterordnung der Finanzwirtschaft unter die Realwirtschaft geprägt. Zugleich stellt sie die elementaren Ziele des Wirtschaftens – nämlich die Versorgung mit lebensnotwendigen und wünschenswerten Gütern – ins Zentrum. Die kritische Reflexion dieser Tradition trägt dazu bei, über Ziele, die den Handlungsbereich der Wirtschaft betreffen, sowie über die Art und Weise, wie diese identifiziert oder vielmehr formuliert werden, nachzudenken. Dabei geht es nicht darum, mit einer naturrechtlich fundierten Methode einen vorgegebenen bzw. vorgefundenen Sachzweck zu formulieren. Vielmehr gilt es wirtschaftliche Ziele als Gegenstand demokratischer Meinungsbildungsprozesse zu verstehen und mit der ethischen Reflexion zu diesen beizutragen und diese zu stimulieren.

*Zum anderen* ermöglicht die Reflexion des Verhältnisses von Finanz- und Realwirtschaft einen kritischen Blick auf aktuelle, systemische Herausforderungen: auf Einkommen ohne Wertschöpfung und auf den Vorrang des Kapitals. Die Berücksichtigung des Verhältnisses von Finanz- und Realwirtschaft wird so zu einer hermeneutischen Brille für die finanzethische Reflexion. Diese hermeneutische Brille erlaubt es, die Komplexität der Finanzmärkte und die damit einhergehenden Herausforderungen mit einer ausgeprägten Sensibilität für die darin eingeschriebenen Ungleichheiten und Machtstrukturen zu analysieren.

Das Bild eines finanzwirtschaftlichen Dienstes an der Realwirtschaft geht aber über eine reine Analysekategorie hinaus und postuliert die ethische Vorzugswür-

digkeit einer spezifischen Verhältnisbestimmung – nämlich der Unterordnung der Finanzwirtschaft unter die Realwirtschaft. Obwohl diese Unterordnung traditionell tief verankert ist und auch intuitiv zunächst einmal eingängig erscheint, weist sie dennoch einige Grenzen – auch in ihrer normativen Geltung – auf, die im Folgenden in sieben zentralen Einsichten benannt werden.

### *8.2 Dienende Finanzwirtschaft – Eine verkürzte Perspektive*

Die Analysen in *Kapitel 6* und *7* sowie die Grundsatzüberlegungen in den *Kapiteln 2* bis *5* führen zum Schluss, dass die Forderung nach einem Dienst an der Realwirtschaft durch die Finanzwirtschaft den Finger auf viele wunde Punkte legt. Die Forderung reagiert auf zahlreiche Missstände und finanzethische Herausforderungen der Gegenwart. Dennoch ist sie aus ökonomischer und normativer Perspektive uneindeutig und wirkt mehrfach verkürzend.

1. Die Trennung von Realwirtschaft und Finanzwirtschaft ist per Definition uneindeutig. Beide Sphären durchdringen und bedingen sich gegenseitig.[2] Mit den heute zunehmend komplexer werdenden Strukturen sind die beiden wirtschaftlichen Bereiche derzeit stärker denn je miteinander verwoben. Finanzwirtschaftliche Risiken werden zu Risiken für die ganze Wirtschaft sowie für deren Funktionieren und Prosperieren. Finanzwirtschaftliche Krisen gefährden dementsprechend gesellschaftliche Errungenschaften wie insbesondere die sozialen Vorsorgesysteme. Hinzu kommt, dass finanzielle Ziele auf realwirtschaftliche Unternehmen übertragen werden, was zu einer ausgeprägten Verkoppelung der beiden Sektoren bei gleichzeitigem Vorrang des Kapitals führt. Damit sind zahlreiche Probleme verbunden, insbesondere mit Blick auf die Pflege anderer, nicht monetärer Vermögensformen. Obwohl die Unterscheidung zwischen den Sektoren nicht trennscharf ist – sei es als eine Unterscheidung zwischen produktiven und unproduktiven Investitionen oder als eine Unterscheidung zwischen Kapital und Arbeit –, lassen sich Formen der Einflussnahme durch das Kapital nachzeichnen. Gleichzeitig ist zu beobachten, dass die Verbindungen zwischen Finanzwirtschaft und Realwirtschaft brüchig geworden sind. Eine finanzwirtschaftliche Sphäre kann identifiziert werden, innerhalb derer Finanzinnovationen entwickelt und finanzwirtschaftliche Einkommen ohne direkten Bezug zu realwirtschaftlicher Produktion erzielt werden. Der Grund dafür liegt zum einen in Geldern, die durch Kredite geschaffen wurden und direkt – ohne Umweg über realwirtschaftliche Sektoren – in die Finanzmärkte fließen. Zum anderen führen u. a. eine exzessive Kreditvergabe und spekulative Handelstätigkeiten zu Transaktionen, die der Realwirtschaft kaum dienlich sind, sondern unter Umständen sogar für gesamtwirtschaftliche Instabilität sorgen. Diese Beobachtungen führen

2 Siehe dazu im Detail *Kapitel 3*.

zu einer komplexen und zugleich paradoxen Ausgangslage, die von gegenseitiger Durchdringung der Wirtschaftszweige bei gleichzeitiger Verselbständigung des Finanzsektors geprägt ist. Finanzmärkte und realwirtschaftliche Produktion scheinen voneinander entkoppelt und sind doch auf fundamentale Weise verflochten.

2. In dieser Ausgangslage steht ein Dienst an der Realwirtschaft für eine einfache, einseitige Auflösung dieser Komplexität. Dadurch wird eine Art Automatismus suggeriert, der bis in die griechische Antike zurückverfolgt werden kann: Realwirtschaft – die Produktion von Gütern und Dienstleistungen – gilt als Ziel wirtschaftlichen Handelns und dadurch als ethisch legitim und wünschenswert. Finanzwirtschaft hat sich dementsprechend darauf auszurichten. Realwirtschaft wird als eine normative Kategorie verstanden und deren Förderung wird dadurch zu einem normativen Beurteilungsmaßstab. Es geht dabei in erster Linie um eine Rückbesinnung auf elementare Funktionen des Wirtschaftens: Menschen sollen mit lebensnotwendigen und wünschenswerten Gütern versorgt werden.

3. Eine normative Orientierung an der Realwirtschaft wird interpretiert als eine Orientierung an realwirtschaftlicher Produktion und an realem Wirtschaftswachstum. Erstere gilt als Ursprung der Versorgung mit lebensnotwendigen und wünschenswerten Gütern. Letzteres sorgt für steigende Produktion, Konsum und materiellen Wohlstand. Gleichzeitig ist es ein zentraler Mitverursacher der ökologischen Krisen unserer Zeit. Realwirtschaft weist deshalb ambivalente Züge auf. Realwirtschaft in Form von Produktion und Konsum stellt keine handlungsleitende und systemgestaltende Norm dar. Vielmehr müssen Wirtschafts- und Produktionsweise ebenso wie Konsummuster kritisch hinterfragt und an Prinzipien und Normen ausgerichtet werden. Dabei stellen sich Fragen der Gerechtigkeit sowie Fragen des guten Lebens. Erst indem diese Fragen aufgeworfen werden, gelingt es aus dem ökonomischen Paradigma mit seiner Ausrichtung auf Wachstum und Nutzenmaximierung auszubrechen. Angesichts der ökologischen Herausforderungen ist ein Paradigmenwechsel dringend angezeigt. Diesen Paradigmenwechsel vermag eine normative Orientierung an der Realwirtschaft gerade nicht zu leisten. Vielmehr bleibt diese im Kern einem ökonomischen Denksystem verhaftet und bietet somit keine echte Alternative zu ökonomisch bzw. materiell geprägten Wohlstandsidealen. Die normative Geltung eines Dienstes an der Realwirtschaft wird durch diese Überlegungen grundlegend infrage gestellt.

4. Ein ökonomisches und realwirtschaftliches Prosperitätsverständnis spiegelt sich darin wider, dass ein Vorrang der Realwirtschaft mit dem *Bretton-Woods*-System in Verbindung gebracht wird. Dieses konnte nach dem zweiten Weltkrieg umgesetzt und für kurze Zeit aufrechterhalten werden. Die ökonomische Attrak-

tivität dieser wirtschaftspolitischen Periode ist unbestritten: Unter dem *Bretton-Woods*-System waren die realen Wachstumsraten hoch, eine große Mehrheit der Menschen partizipierte am neu geschaffenen Wohlstand und die Finanzwirtschaft, die staatlich deutlich reguliert war, wies ein hohes Maß an Stabilität auf. Dennoch brachte dieses System seine eigenen Herausforderungen auf unterschiedlichen Ebenen mit sich: Einerseits hatte es ökonomische Schwächen: So kam das *Bretton-Woods*-System etwa zu Fall, weil aufgrund der Goldkonvertibilität des US-Dollars unerwartete internationale Kapitalströme ausgelöst wurden. Andererseits darf nach heutigem Wissensstand der ökologische Preis des in dieser Zeit geschaffenen materiellen Wohlstands nicht vernachlässigt werden. Hinzu kommt, dass Regulierungen immer zu einem spezifischen, weltgeschichtlichen und wirtschaftshistorischen Zeitpunkt umgesetzt wurden. Das gilt auch für das Zusammenspiel der Regulierungen, die das *Bretton-Woods*-System ausgemacht haben. Ein direkter Vergleich oder die Vorstellung, die damaligen Regeln heute umzusetzen, können anachronistische Züge aufweisen. Weil sich die wirtschaftliche Gesamtsituation weiterentwickelte, finanzwirtschaftliche Geschäfte zunehmend komplexer wurden und sich die Bezüge zwischen Finanz- und Realwirtschaft verändert haben, muss die ethische Bewertung diesen Entwicklungen Rechnung tragen. Insbesondere gilt es finanzwirtschaftliche Leistungen präziser und gemäß den heutigen Verhältnissen und Möglichkeiten zu erfassen zu suchen. Deren Identifikation ist auch hinsichtlich der Ausgestaltung der finanzwirtschaftlichen Regulierungen entscheidend. Indem gesellschaftlich relevante, finanzwirtschaftliche Leistungen gestärkt werden, gelingt es, die Finanzwirtschaft in den Dienst der Menschen zu stellen.

5. Aus ethischer Sicht besteht die Gefahr, dass durch die Rede von einem Dienst der Finanzwirtschaft die wirklichen Probleme nicht beim Namen genannt oder scheinbar einfache Lösungen für komplexe Herausforderungen propagiert werden. Große Herausforderungen liegen insbesondere in der ungleichen Verteilung von Vermögenswerten, die durch Renteneinkommen verfestigt werden, in den daraus folgenden Konsequenzen für das Gemeinwohl und den gesellschaftlichen Zusammenhalt sowie im Klimawandel und der Umweltstörung. Bei diesen drei Problemkreisen handelt es sich um zentrale finanzethische Brennpunkte, die sich aus der Analyse der vorliegenden Arbeit ableiten lassen und im folgenden *Abschnitt 8.3* noch einmal zusammenfassend skizziert werden. Von der Forderung nach einem finanzwirtschaftlichen Dienst an der Realwirtschaft werden diese aber gerade nicht erfasst. Darin liegt eine weitere Schwäche dieser finanzethischen Argumentationsfigur.

6. Finanzakteuren und insbesondere Kapitaleigner*innen kommt aufgrund ihrer Machtposition eine spezifische sittliche Verantwortung zu. Diese kommt insbesondere mit Blick auf die ökologischen Herausforderungen und die Bewah-

rung der Schöpfung zum Tragen. Ein Dienst an der Realwirtschaft kritisiert zwar eine einseitige Ausrichtung auf finanzielle Ziele, die in Annahmen über den *Homo oeconomicus* gründen. Zugleich vermag die Forderung einer dienenden Finanzwirtschaft aber eine aktive und gestalterische Verantwortung von Finanzakteuren, die Unternehmen und ihre Ziele und Zwecke in moralischer Hinsicht positiv beeinflussen können, nur ungenügend abzubilden.

7. Ein Dienst an der Realwirtschaft kann aufgrund der in den vorhergehenden Kapiteln ausgeführten Überlegungen nicht als eine Norm verstanden werden, die finanzwirtschaftliches Handeln oder die Ausgestaltung des Finanzsystems zu orientieren und an Maßstäben der Gerechtigkeit und des Guten auszurichten vermag. Dennoch weist ein Ansatz, der auf das Verhältnis von Real- und Finanzwirtschaft blickt, Stärken auf: Insbesondere können dadurch Ungleichheiten und Machtstrukturen innerhalb des Wirtschaftssystems sowie mit Blick auf das Verhältnis der Produktionsfaktoren innerhalb einzelner Unternehmen sichtbar gemacht werden. Auf mehreren Ebenen lässt sich gegenwärtig ein Vorrang des Kapitals identifizieren, der aus guten Gründen zu kritisieren ist. Hinzu kommt, dass die Analyse verschiedener Formen der Vermögensakkumulation nicht nur aus ökonomischer Sicht nach einem nachhaltigen Wachstum der Finanzwirtschaft fragt. Vielmehr rückt dadurch auch der Sinn – verstanden als Ziele, Zwecke und Aufgaben – wirtschaftlichen Handelns in den Vordergrund. Dadurch erfährt dieses eine gesellschaftliche Einbettung. Der Dienst an der Realwirtschaft suggeriert, dass dieser Sinn primär in der realwirtschaftlichen Produktion von lebensnotwenigen und wünschenswerten Gütern zu finden sei. Im Gegensatz dazu hat sich deutlich gezeigt, dass Finanzwirtschaft auch eigenständig und somit unabhängig von der realwirtschaftlichen Produktion gesellschaftlich relevante Leistungen zu erbringen vermag, die es zu stärken gilt. Diese zeigen sich insbesondere in der Bewältigung der finanziellen Risiken, die mit der Kontingenz menschlichen Lebens einhergehen.

### *8.3 Finanzethische Brennpunkte*

In der auf dem Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft aufbauenden Analyse haben sich drei finanzethische Brennpunkte herauskristallisiert, die im Folgenden kurz skizziert werden.

#### 8.3.1 Ungleichheit – Sozioökonomischer Brennpunkt

Die drei Perspektiven im Hauptteil – die Auseinandersetzungen mit der geisteswissenschaftlichen Tradition, mit Einkommen ohne Wertschöpfung und mit dem Vorrang des Kapitals – haben als wichtigen gemeinsamen Bezugspunkt das Problem der sozioökonomischen Ungleichheit. Diese zeigt sich zum einen in fi-

nanzwirtschaftlichen Renteneinkommen. Zum anderen steht sie in einem Zusammenhang mit der ungleichen Belastung der Produktionsfaktoren und Vermögensformen.

Renteneinkommen basieren auf dem Zugang zu und der Kontrolle über Vermögenswerte, die sich monetarisieren lassen. Dadurch haben sie ein selbsterhaltendes Moment: Vermögen legen die Grundlage dafür, finanzielle Einkommen zu generieren. Diese vergrößern das zur Verfügung stehende Vermögen und ermöglichen dadurch umso höhere finanzielle Gewinne. Der Ursprung von Renteneinkommen in der Kontrolle über Vermögenswerte ist ein Grund dafür, dass Einkommen ohne Wertschöpfung in einer finanzwirtschaftlichen Sphäre erzielt werden können, die keinen direkten Bezug zu der Produktion von Gütern und der Bereitstellung von Dienstleistungen aufweist. Aus ethischer Perspektive ist weder ausschließlich noch in erster Linie der fehlende Bezug zur Realwirtschaft als problematisch zu beurteilen. Vielmehr muss festgehalten werden, dass Renteneinkommen für eine spezifische gesellschaftliche Schicht – nämlich für wohlhabende Bevölkerungsgruppen – einen Raum für exklusive Einkommensmöglichkeiten schaffen und diesen zugleich erhalten. Dadurch entsteht ein Einkommenssystem, an dem nicht alle gleichermaßen partizipieren können. Renteneinkommen sind deshalb mit ungleichen ökonomischen Beteiligungschancen von Menschen verbunden.

Dennoch schwebt diese finanzwirtschaftliche Sphäre weder über dem restlichen Wirtschaftssystem noch weist sie keinerlei Bezüge zur übrigen Gesellschaft auf – im Gegenteil. Die vorhergehenden Kapitel haben aufgezeigt, dass sie sich auf das Funktionieren der ganzen Wirtschaft sowie auf das gesellschaftliche Zusammenleben auswirkt. Die Verbindungen zu anderen Wirtschaftsbereichen werden nicht zuletzt dadurch konstituiert, dass das finanzwirtschaftliche Einkommenssystem von anderen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Vermögensformen zehrt. Einkommen ohne Wertschöpfung werden mittels unterschiedlicher Kanäle generiert, die in *Abschnitt 6.6* ausführlich besprochen werden. Damit verbunden ist eine Umverteilung von sozioökonomisch schlechter gestellten Bevölkerungsgruppen hin zu wohlhabenden Schichten.

Zugleich ist eine Überbelastung anderer Produktionsfaktoren zugunsten des Produktionsfaktors Kapital zu beobachten, was ebenfalls dazu beiträgt, sozioökonomische Ungleichheiten zu verfestigen. Das zeigt sich insbesondere in der Diskussion des Vorrangs des Kapitals in *Kapitel 7*. Der Vorrang des Kapitals in Kombination mit hohen oder sogar überhöhten Renditeerwartungen trägt zu einer intensiven Nutzung natürlicher Ressourcen aber auch des Arbeitsvermögens bei. Die Gefahr besteht, dass Arbeiter*innen sowie die Umwelt ausgebeutet werden. Dabei wurzeln die hohen Renditeerwartungen einerseits in einer auf finanziellen Erfolg ausgerichteten Unternehmensfinanzierung, die den Unterneh-

menszweck einseitig bestimmt. Andererseits werden in Zeiten eines finanzwirtschaftlichen Aufschwungs hohe Renditen generiert, die eine Dynamik überhöhten Renditedrucks kreieren. Dieser wird auf realwirtschaftliche Unternehmen übertragen, wodurch die Interessen der Kapitalgeber*innen höher gewichtet werden als die Rechte der Arbeitnehmenden oder von der Unternehmenstätigkeit betroffener Dritter. Dabei ist vor allem an Menschen im *Globalen Süden* sowie an kommende Generationen zu denken. Mit Blick auf den Renditedruck verschränken sich die beiden in *Kapitel 7* und *8* ausgeführten Perspektiven.

Bei der Beschäftigung mit dem Verhältnis von Finanz- und Realwirtschaft geht es entsprechend dieser zusammenfassenden Darstellung in erster Linie darum, Ungleichheiten und systemimmanente Machtasymmetrien zu identifizieren und zu kritisieren.

### 8.3.2 Brüchiges Gemeinwohl – Gesellschaftlicher Brennpunkt

In den vorhergehenden Kapiteln wurde deutlich, dass die oben benannten Ungleichheiten gesellschaftlich relevante Folgen haben, indem sie den gesellschaftlichen Zusammenhalt und die demokratische Ordnung erodieren. Diese Erosionsprozesse entstehen aufgrund der faktischen Ungleichheit. Ein ebenso wichtiger Treiber ist aber auch die empfundene Ungleichheit. Faktische und empfundene Ungleichheit werden durch verschiedene Phänomene befeuert, die sich sowohl im Bereich von Einkommen ohne Wertschöpfung als auch mit Blick auf den Vorrang des Kapitals herauskristallisieren: Dazu gehört die Tendenz, dass Gewinne privatisiert, Verluste hingegen sozialisiert werden. Weiter wirken sich Fragen der Lohn(un)gerechtigkeit gesellschaftlich aus. Hinzu kommen im Kontext von Unternehmen prekäre Arbeitsbedingungen, unausgewogene Teilhaberechte an Entscheidungsprozessen sowie ungleiche Beteiligungschancen an finanziellen Gewinnen. Außerdem lässt sich festhalten, dass sich die Leistungen der Finanzwirtschaft ins Gegenteil verkehren können: Anstelle eines gelingenden Risikomanagements werden neue Risiken geschaffen. Vermögen werden nicht immer langfristig gepflegt und gehütet, ebenso werden sie nicht für die Finanzierung von Innovationen eingesetzt, sondern für kurzfristige Gewinne aufs Spiel gesetzt. Dadurch entsteht der Eindruck, dass Einzelinteressen, die finanzieller Natur sind, auf Kosten aller durchgesetzt werden.

Solche Entwicklungen laufen dem sozialethischen Prinzip des Gemeinwohls grundsätzlich zuwider. Dieses zeichnet sich durch gesellschaftliche Bedingungen aus, die die Entfaltung des Individuums ermöglichen. Es bietet eine Antwort darauf, Menschen sowohl in ihrer Individualität, ihrer Autonomie und Freiheit als auch in ihrer auf Relationalität und Sozialität ausgerichteten Dimension ernst

zu nehmen. Außerdem weist das Gemeinwohl auf Errungenschaften hin, die sich dadurch auszeichnen, dass sie nur in Gemeinschaft erreicht werden können. Im Zentrum stehen gemeinschaftliche Lösungen, die zunächst individuelle Probleme zu bewältigen vermögen.[3]

Finanzwirtschaftliche Institutionen und Innovationen bieten solche kollektiven Lösungen für Risikomanagement, für Kapitalallokation und für Vermögensanlage an. Durch Versicherungen, Banken und andere Finanzinstitute werden soziale Beziehungen zwar vermittelt, gleichzeitig aber auch anonymisiert. Dennoch sind finanzwirtschaftliche Lösungen als gemeinschaftliche Projekte zu verstehen, die durch den Zusammenschluss von Menschen funktionieren. Finanzwirtschaftliche Institutionen wie grundlegende Versicherungssysteme und Geschäftsbanken, die die breite Bevölkerung betreffen, leben von der Einbettung in gesellschaftliche Strukturen. Ebenso konstitutiv ist das Vertrauen, das ihnen entgegengebracht wird und das sich im Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der finanzwirtschaftlichen Institutionen, Technologien und Systeme konkretisiert. Desgleichen hängt ihre Funktionsweise vom kollektiven Verhalten der Akteure ab. Prominentestes Beispiel für mangelndes Vertrauen sind sogenannte *Bank Runs*, die Banken und dadurch das ganze Bankensystem zu Fall bringen können.[4] Vertrauen in finanzwirtschaftliche Lösungen basiert deshalb immer auf den Erwartungen an das Verhalten der anderen beteiligten Akteur*innen und auf dem Vertrauen in deren Kooperationsbereitschaft. Ebenso deutlich wird dies hinsichtlich einer gelingenden Unternehmensfinanzierung: Unternehmerisches Handeln, das Innovation hervorbringt, ist auf stabile Finanzierungsgrundlagen angewiesen, die eine langfristige Planung ermöglichen. Dafür braucht es ein Miteinander von Kapital und Arbeit, das auf gemeinsame Ziele ausgerichtet ist.

Eine Erosion des Gemeinwohls wirkt sich deshalb einerseits auf die Entfaltungsmöglichkeit einzelner Menschen in diversen Lebensbereichen aus. Andererseits behindert sie auch die Funktionsweise finanzwirtschaftlicher Institutionen und die Entwicklung kooperativer Lösungsansätze. Die Grundlagen finanzwirtschaftlichen Handelns werden dadurch ausgehöhlt.

### 8.3.3 Umweltzerstörung und Klimawandel – Ökologischer Brennpunkt

Umweltzerstörung und Klimawandel spielen in den vorhergehenden Kapiteln auf unterschiedliche Art und Weise eine wichtige Rolle in der Argumentation. *Zum einen* dient die Auseinandersetzung mit Umweltzerstörung und Klimawandel dazu, den moralischen Stellenwert von Wertschöpfung und realem Wirtschaftswachstum zu diskutieren. Als zentrale Ergebnisse dieser Diskussion lassen

3 Ausführlich zum Gemeinwohl siehe *Abschnitt 6.7.4*.

4 Zum Thema *Bank Run* siehe K.-H. Moritz, *Geldtheorie*, 60 f.

sich folgende Punkte festhalten: Wertschöpfung und reales Wirtschaftswachstum sind als ambivalent zu beurteilen, da die gegenwärtige Wirtschaftsweise die Umwelt und das Klima belastet. Aus Wirtschaftswachstum und ökonomischer Wertschöpfung können deshalb keine direkten ethischen Normen abgeleitet werden, an denen sich Finanzwirtschaft auszurichten hat. Ein Dienst an der Realwirtschaft weist somit Ambivalenzen auf, die es ernst zu nehmen gilt. *Zum anderen* verschärft die Finanzwirtschaft den Druck auf die natürlichen Ressourcen nicht nur, indem sie Produktion und Dienstleistungen finanziert und Wirtschaftswachstum ermöglicht. Vielmehr beeinflussen neue Finanzierungsstrukturen auch die Art und Weise des Wirtschaftens und lösen dadurch einen erhöhten Druck auf andere Vermögensformen aus. Mit dem Ziel Kosten zu minimieren, um finanzielle Gewinne zu maximieren, wird der Schutz der Umwelt, zu dem zum Beispiel eine umweltschonende und möglicherweise kostspieligere Produktionsweise beiträgt, als zweitrangig betrachtet.

Aus wirtschaftsethischer Perspektive gehören die Umweltzerstörung[5] und der Klimawandel[6] zu den vordringlichsten Herausforderungen der Gegenwart. Der Grund dafür liegt darin, dass diese sowohl die globale als auch die intergenerationelle Gerechtigkeit verletzen.[7] Finanzethische Überlegungen müssen deshalb eine hohe Sensibilität für umweltethische Herausforderungen aufweisen. Dies gilt umso mehr, als dass Umweltzerstörung und Klimawandel durch Banken und andere Finanzinstitute finanziert werden.[8] Daraus resultiert eine besondere Verantwortung für Finanzakteure, die im nächsten Abschnitt noch einmal aufgegriffen wird.

Hinzu kommt, dass durch ein Zusammenspiel der finanzwirtschaftlichen und ökologischen Herausforderungen globale Gerechtigkeitsprobleme verschärft werden: Die Finanzindustrie bereichert in der Regel vermögende Bevölkerungsgruppen, die durch ihr Konsumverhalten in überdurchschnittlichem Maß Umweltprobleme verursachen. Diese Umweltprobleme wiederum beeinträchtigen im globalen Kontext vorwiegend Menschen, die über wenig Vermögen verfügen, kaum Zugang zu gewinnbringenden Finanzinnovationen haben und zugleich wenig zu den ökologischen Krisen unserer Zeit beitragen. Das führt dazu, dass die finanzwirtschaftlichen und ökologischen Realitäten auf unterschiedliche Weise dazu beitragen, dass sich ungerechte Verhältnisse weiterverstetigen:

---

5 Dabei ist zum Beispiel an den Verlust der Biodiversität zu denken.

6 Zu den Auswirkungen des Klimawandels siehe zum Beispiel Intergovernmental Panel on Climate Change (IPPC), *Synthesis Report*.

7 Siehe dazu *Abschnitt 6.8*.

8 Eindrückliche Zahlen dazu liefert der von zahlreichen NGOs getragene Bericht *Banking on Climate Chaos*. Siehe dazu Rainforest Action Network u. a., *Banking*.

Während arme Bevölkerungsgruppen im *Globalen Süden* sowohl von finanzwirtschaftlicher Exklusion als auch von den existentiellen Folgen der Umwelt- und Klimazerstörung betroffen sind, bereichert die Finanzindustrie vor allem vermögende Bevölkerungsgruppen im *Globalen Norden*. Mit Blick auf finanzwirtschaftliche Regulierungsbemühungen ist es deshalb ein wichtiges Anliegen, dass ökologische Folgen Berücksichtigung bei der Ausgestaltung der Regulierungen finden. Diese Notwendigkeit wird im nächsten Abschnitt deutlich.

### *8.4 Konturen einer menschen- und schöpfungsgerechten Finanzwirtschaft*

Den im letzten Kapitel ausgeführten Brennpunkten ist gemein, dass sie nicht durch eine einseitige realwirtschaftliche Orientierung aufgelöst werden können. Diese entfaltet eine gewisse Plausibilität hinsichtlich der Kategorien der Ungleichheit und des Gemeinwohls, bleibt darin jedoch unvollständig. Letztlich wird eine rein realwirtschaftliche Orientierung insbesondere durch den ökologischen Brennpunkt infrage gestellt. Somit kann ein exklusiver Dienst an der Realwirtschaft keine grundlegende normative Orientierung bieten.

Aus den vorhergehenden Überlegungen, aber auch im Licht der Tradition der katholischen Soziallehre ist in der menschlichen Person die Ausrichtung normativer finanzethischer Orientierungen grundgelegt. Der Grundsatz aus *Gaudium et spes,* wonach der Mensch Urheber, Mittelpunkt und Ziel aller Wirtschaft ist (GS 63) sei an dieser Stelle noch einmal in Erinnerung gerufen. Im Zentrum steht das Wohlergehen der Menschen in einem umfassenden Sinn. Dieses Wohlergehen kann angesichts der ökologischen Krisen der Gegenwart nicht ohne die Schöpfung gedacht werden. Menschen sind auf unterschiedliche Weise fundamental auf die Natur angewiesen. Die Schöpfung ist aber nicht nur instrumentell auf den Menschen hin zu verstehen, sondern muss auch als um ihrer selbst willen als schützenswert begriffen werden.[9] Insofern dürfen Mensch und Schöpfung in der finanzethischen Reflexion nicht gegeneinander ausgespielt werden. Vielmehr müssen sie als Grundlage einer menschen- und schöpfungsgerechten Finanzwirtschaft verstanden werden, die eine differenzierte Orientierung böte und flexibel auf diverse finanzwirtschaftliche Instrumente und Institutionen angewendet werden könnte.

Es übersteigt den Rahmen dieser Arbeit, ein umfassendes normatives Konzept einer menschen- und schöpfungsgerechten Finanzwirtschaft zu entwickeln. Im Folgenden können deshalb nur grundlegende Konturen skizziert werden, die sich aus den Ergebnissen der vorliegenden Arbeit ergeben und entlang derer sich eine menschen- und schöpfungsgerechte Finanzwirtschaft entwickeln ließe.

---

9 Siehe dazu die *Abschnitte 6.8.3* und *7.5.3*.

### 8.4.1 Finanzethischer Minimalstandard – Die Grundlagen wirtschaftlichen Handelns erhalten und pflegen

Die vorhergehenden Kapitel machen deutlich, dass die kapitalistische Wirtschaftsform im Allgemeinen von mehreren Externalisierungsdynamiken geprägt ist. Diese zeigen sich – wie in *Kapitel 6* dargestellt – in einer dreifachen Abwälzung der Kosten auf Menschen, die insbesondere im *Globalen Süden* in deprivilegierten sozioökonomischen Situationen leben, auf die Zukunft sowie auf die Natur. Die Abwälzung der Kosten findet eine Entsprechung in der Erosion der Hintergrundbedingungen kapitalistischen Wirtschaftens, was sich in der Erosion nicht monetärer Vermögensformen widerspiegelt[10]. Diese Dynamiken gehen mit zahlreichen Gerechtigkeitsproblemen einher, die in den vorhergehenden Kapiteln ausführlich verhandelt wurden. Desgleichen wurde herausgearbeitet, dass überhöhte Renditeerwartungen die Gefahr bergen, Externalisierungsdynamiken und Erosionsprozesse zu verstärken.

Eine normative Orientierung der Finanzwirtschaft muss deshalb in erster Linie an diesem Punkt ansetzen: Finanzwirtschaft muss so ausgestaltet werden, dass sie Externalisierungsdynamiken und Erosionsprozesse nicht befeuert. Dies geschieht insbesondere dadurch, dass finanzielle Ansprüche beschränkt und deren Umsetzungsmöglichkeiten eingeschränkt werden. Ebenso ergeht ein aktiver Gestaltungsauftrag an die finanzwirtschaftlichen Akteur*innen. Ihre Verantwortung können Investor*innen zum Beispiel wahrnehmen, indem sie sich aus sensiblen Geschäftsfeldern, wie etwa erdölbasierten Industrien, zurückziehen oder aktiv ökologische Innovationen fördern. Mit Blick auf Externalisierungsdynamiken und Erosionsprozesse steht deshalb eine Folgenabwägung im Fokus: Finanzwirtschaftliches Handeln, finanzwirtschaftliche Institutionen und Finanz- und Geldpolitik müssen hinsichtlich ihrer Folgen für Menschen – auch für nicht direkt Beteiligte –, für die Umwelt und für die Gesellschaft insgesamt beurteilt werden. Konkret geht es um eine systemsensible Herangehensweise, die danach fragt, auf welche Weise der Finanzsektor zu einer nachhaltigen und zukunftsfähigen Wirtschaft, die ihre eigenen Grundlagen erhält und pflegt, beitragen kann. Was dies im Einzelnen genau bedeutet und welche Konsequenzen für unterschiedliche finanzwirtschaftliche Teilbereiche oder Instrumente daraus gezogen werden müssen, kann im Rahmen dieser Arbeit nicht ausgeführt werden und muss andernorts geschehen. Für die Einbettung des Finanzsystems in den gesamtgesellschaftlichen Zusammenhang sind die folgenden zwei Punkte von herausragender Bedeutung.

---

10 Vgl. N. Fraser, *Allesfresser;* B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*; Ders., *Renditedruck*.

### 8.4.2 Solidarische Finanzwirtschaft – Ökonomische Grundfunktionen und gesellschaftliche Leistungen stärken

In *Abschnitt* 2.2 werden finanzwirtschaftliche Grundfunktionen und damit verbundene gesellschaftliche Leistungen identifiziert. Diese werden in *Abschnitt 6.9.6* aus ethischer Sicht als gemeinwohlrelevant eingeordnet. Es zeigt sich, dass die Finanzwirtschaft insbesondere zum Gemeinwohl beiträgt, insofern sie eine vorausschauende Planung für die Zukunft und Vorsorge ermöglicht. In der Gegenwart hingegen bietet sie Instrumente für den Umgang mit Risiken an und erlaubt es, Projekte umzusetzen und Ziele zu realisieren. Diese Grundfunktionen sind zwar teilweise – aber nicht ausschließlich – mit der realwirtschaftlichen Produktion und der Bereitstellung von Gütern verbunden. Die Finanzwirtschaft leistet einen Beitrag zu einem individuell guten Leben, indem sie Menschen ein abgesichertes und zu einem gewissen Grad unbeschwertes Leben ermöglicht. Ebenso stellt sie Mittel zur Verfügung, die eine Grundlage für einen solidarischen Umgang mit gegenwärtigen und zukünftigen Risiken legen.

Die vorhergehenden Kapitel zeigen in mehrfacher Hinsicht auf, dass die Finanzialisierung seit den 1970er Jahren nicht zuletzt ein Projekt der Individualisierung war.[11] Das Potenzial finanzwirtschaftlicher Tools für solidarische Lösungen individueller Probleme tritt dadurch in den Hintergrund, wohingegen individuelle Profite in den Vordergrund rücken. Individuelle finanzwirtschaftliche Gewinne sind in moralischer Hinsicht nicht als grundsätzlich problematisch zu beurteilen. Aus ethischer Perspektive sind sie erst zu kritisieren, wenn dadurch andere geschädigt werden oder Institutionen, die allen zugutekommen, in Mitleidenschaft gezogen werden. In den vorhergehenden Kapiteln wurden einige dieser sich nachteilig auswirkenden Folgen individuellen und vor allem kurzfristigen Gewinnstrebens aufgezeigt. In Erinnerung gerufen sei die destabilisierende Wirkung der Spekulation und des Platzens von Finanzblasen.[12] Desgleichen führen überhöhte Renditeansprüche zu einem problematischen Vorrang des Kapitals innerhalb des Gefüges von Produktionsfaktoren, was weitreichende soziale und ökologische Folgen mit sich bringt.

Einer einseitigen finanzwirtschaftlichen Ausprägung der Unternehmenszwecke und einer verkürzten Ausrichtung des Wirtschaftssystems auf individuelle finanzielle Gewinne muss aus diesen Gründen ein auf Solidarität ausgerichtetes Korrektiv entgegengestellt werden. Das Sozialprinzip der Solidarität stellt dafür die richtige Kategorie dar, weil es auf die strukturellen Abhängigkeiten der Indivi-

11 Zum Beispiel zeigt Dembinski diese Dynamik der Individualisierung anhand des kapitalisierten Rentensystems auf. Vgl. P. H. Dembinski, *Finance*, 60.

12 Vgl. vor allem *Abschnitt 6.4* und *6.5*.

duen innerhalb der komplexen sozialen Institutionen abzielt.[13] Es anerkennt, dass gesellschaftlichen Verflechtungen im Allgemeinen nicht ausgewichen werden kann. Diese müssen deshalb gerecht ausgestaltet werden. Für einzelne finanzwirtschaftliche Institutionen sowie für ganze Finanzmärkte zählt, dass sie zwar anonymisierend und abstrahierend wirken, aber dennoch Orte gesellschaftlicher Verflechtung bleiben. Das Sozialprinzip der Solidarität antwortet genau auf diese Herausforderung. Es anerkennt, dass «persönliche Tugend (solidarisch sein) und altruistisches Handeln (solidarisch handeln) Einzelner angesichts der strukturellen Problematik allein zu kurz greifen.»[14] Gegenseitige Verantwortung – und das gilt umso mehr in einem anonymisierten und abstrahierten gesellschaftlichen Bereich wie dem der Finanzwirtschaft – verlangt nach einer institutionellen Umsetzung der gegenseitigen Verantwortung,[15] so dass sich tragfähige Institutionen herausbilden, die gemeinsame Interessen und Ziele umzusetzen vermögen.

Diese gemeinsamen Interessen und Ziele bestehen im Fall der Finanzwirtschaft in den oben noch einmal in Erinnerung gerufenen Grundfunktionen und gesellschaftlichen Leistungen. Diese zu fördern und zu erhalten, hat deshalb Priorität. Dementsprechend gilt es, ein Gleichgewicht zu finden zwischen individuellen finanziellen Interessen, ökonomischer Freiheit Einzelner und den Interessen aller. Einen normativen Rahmen dafür findet sich in dem hier skizzierten Sozialprinzip der Solidarität sowie im Gemeinwohl, auf das bereits mehrfach Bezug genommen wurde. Eine erste Konkretisierung findet sich in der Stärkung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems: Ein funktionierendes Finanzsystem kann als Gemeingut verstanden werden und muss als solches gestärkt werden. Dafür sind in erster Linie Maßnahmen zur Erhaltung und zur Förderung von Finanzstabilität[16] notwendig. Über diese funktionale Ebene hinaus ist es zentral, dass möglichst vielen Menschen finanzwirtschaftliche Partizipation ermöglicht wird. Dieser Aspekt widerspiegelt sich in einer Demokratisierung der Finanzwirtschaft, die im nächsten Abschnitt ausgeführt wird.

### 8.4.3 Demokratisierung der Finanzwirtschaft

Die vorhergehenden Kapitel legen offen, dass es in mehrfacher Weise einer Demokratisierung der Finanzwirtschaft bedarf. In *Kapitel 7* wird mit der Demokratisierung von Unternehmen, in Zuge derer Arbeitnehmenden weitgehende Rechte der Mitbestimmung zugesprochen werden, auf eine Form der Demokratisierung

13 Zum Sozialprinzip der Solidarität siehe M. Heimbach-Steins, *Sozialprinzipien*.

14 Ebd. 179.

15 Vgl. ebd.

16 Finanzstabilität ist ein zentrales Thema der finanzethischen Literatur. Siehe zum Beispiel B. Emunds, *Politische Wirtschaftsethik*, insbesondere 204 f.

der Wirtschaft hingewiesen. Ein Grundgedanke dabei ist, dass das politische Demokratieprinzip auf die Wirtschaft übertragen werden soll.[17] Dazu gehört auch die Teilhabe an Unternehmensgewinnen, die eine ausgeglichenere Verteilung erfahren sollen. Diese Ausprägung einer wirtschaftlichen Demokratisierung wird in *Abschnitt 9.3* in Gestalt der Genossenschaften noch einmal aufgegriffen.

Demokratisierung der Finanzwirtschaft kann zwei weitere Dimensionen aufweisen: Zum einen geht es darum, Menschen an den oben benannten finanzwirtschaftlichen Leistungen gleichermaßen teilhaben zu lassen. Zum anderen muss die Finanzwirtschaft – wie bereits in der Einleitung eingeführt – als politischer Handlungsbereich verstanden werden, der Gegenstand demokratischer Aushandlungsprozesse ist. Beide Dimensionen bedingen, dass Menschen das Finanzsystem verstehen, um sowohl informiert daran teilhaben als auch darüber entscheiden zu können. Weil finanzwirtschaftliche Teilhabe mit Vermögensbesitz verbunden ist, steht eine Demokratisierung der Finanzwirtschaft in engem Zusammenhang mit Herausforderungen, die die Verteilungsgerechtigkeit und die soziale Gerechtigkeit betreffen. Finanzwirtschaftliche Lösungen und Instrumente müssen deshalb so ausgestaltet sein, dass auch Menschen mit geringen finanziellen Möglichkeiten daran partizipieren können: Im schweizerischen Kontext ist es zum Beispiel ein wichtiges politisches Anliegen, dass der Koordinationsabzug für den Zugang zu Pensionskassen im besten Fall abgeschafft oder zumindest erheblich gesenkt wird. Das würde dazu führen, dass auch Menschen mit geringen Einkommen Teilhabe an einer wichtigen Säule des Rentensystems hätten.

Demokratisierung der Finanzwirtschaft bedeutet aber auch, dass kollektive Formen von Finanzprojekten prioritär umgesetzt werden. Diese müssen so aufgestellt sein, dass Menschen gleichberechtigt daran teilhaben können und mittel- und langfristig gleichermaßen begünstigt werden, wodurch Vermögenspolarisierungen keine weitere Akzentuierung erfahren. Die Umsetzung von solchen Finanzprojekten bedingt, dass Menschen sich mit den Möglichkeiten finanzwirtschaftlicher Lösungen auseinandersetzen, selber initiativ werden und sich auch in den politischen Prozess einmischen. Finanzwirtschaft wird so dem demokratischen Meinungsbildungsprozess unterworfen, was ein wichtiger Meilenstein in deren Demokratisierung darstellt. Das Verhältnis von Demokratie und (Finanz-)Wirtschaft ist ein wichtiges Spannungsfeld der Gegenwart und muss an anderer Stelle weiter ausgeführt und konkretisiert werden.

Mit einer systemisch ausgelegten *Financial Literacy*, mit einer Finanztransaktionssteuer sowie mit der Förderung von Genossenschaften werden im nächsten Kapitel einige Vorschläge skizziert, die verschiedene der hier aufgeworfenen Her-

17 Vgl. K. Pärli, *Mitwirkungsrechte*.

ausforderungen adressieren. So ist die Stärkung der *Financial Literacy* gerade darauf ausgelegt, eine Sensibilität für das Wirtschaftssystem und die Wirtschaftsweise zu wecken. Eine Finanztransaktionssteuer wiederum zielt darauf ab, einen langfristigen Zeithorizont in das Finanzsystem einzuschreiben und dadurch die Finanzstabilität zu verbessern. Genossenschaften versuchen letztlich, Kapital in einen größeren Ziel- und Bedeutungshorizont zu stellen und so sinnstiftend zu binden. Diese drei Vorschläge haben nicht den Anspruch die in dieser Arbeit analysierten finanzwirtschaftlichen Herausforderungen umfassend zu lösen. Vielmehr stellen sie die identifizierten finanzethischen Brennpunkte und die darauf aufbauenden Konturen einer menschen- und schöpfungsgerechten Finanzwirtschaft in einen konkreten Handlungskontext.

# 9 AUSBLICK – HANDLUNGSFELDER

Die im vorhergehenden Kapitel identifizierten finanzethischen Brennpunkte bieten verschiedene Ansatzpunkte, über Regulierungen und Reformen des Finanzsystems nachzudenken. Darauf aufbauend geben die im vorhergehenden Abschnitt skizzierten Konturen einige handlungsleitende Impulse zur Ausgestaltung des Finanzsystems. In den folgenden drei Punkten werden konkrete Handlungsoptionen vorgeschlagen, die vor allem die in das System eingeschriebene Ungleichheit adressieren und dadurch auch die Erosion des Gemeinwohls berücksichtigen. Die folgenden Handlungsoptionen können in diesem Rahmen nur skizziert werden und müssen andernorts eingehender diskutiert werden.

### *9.1 Financial Literacy – Verstehen, um mitzugestalten*

Wie in *Abschnitt* 2.2 festgehalten, liegt eine Stärke der Finanzwirtschaft darin, eine immer komplexer werdende wirtschaftliche Realität finanzwirtschaftlich zu begleiten. Dadurch kann für die Zukunft vorgesorgt werden und Risiken können abgesichert werden. Diese Stärke bringt zugleich zahlreiche Herausforderungen mit sich. Eine davon besteht darin, dass Menschen Finanzmärkte und ihre Funktionsweisen sowie einzelne Finanzinstrumente und ihre Lösungsangebote kaum mehr verstehen. Fehlendes Wissen und Überforderung hindern einerseits daran, finanzwirtschaftliche Innovationen – überhaupt, und erst recht zielführend – zu nutzen. Andererseits hemmen fehlende Finanzkenntnisse demokratische Meinungsbildungs- und Entscheidungsprozesse, die das Finanzsystem betreffen. Beide Aspekte hängen zusammen und finden einen gemeinsamen Bezugspunkt in der sogenannten *Financial Literacy*.

*Financial Literacy* bezeichnet Finanzwissen und Finanzkompetenz in einem weiten Sinn. Sie kann sich auf Kenntnisse über einzelne Finanzprodukte, auf ein Verständnis finanzieller Chancen und Risiken bis hin zu einer vertieften Auseinandersetzung mit Finanzmärkten und ihrer Funktionsweise beziehen. Wie sich im Folgenden zeigen wird, liegt der Schwerpunkt der wissenschaftlichen Beschäftigung und der politischen Auseinandersetzung vor allem auf der Vermittlung von individuell nutzbarem Finanzwissen. Ebenso wichtig – wenn nicht sogar noch wichtiger – ist es, dass Menschen am politischen Prozess partizipieren können und so über die Regulierung und Ausgestaltung des Finanzsystems mitdiskutieren und mitentscheiden können. In Anbetracht der sozioökonomischen Ungleichheit kommt *Financial Literacy* ein zentraler Stellenwert zu, weil diese über gesellschaftliche Gruppen hinweg unterschiedlich stark ausgeprägt ist: Insbesondere schlechter ausgebildete und gering verdienende Menschen, zugewanderte Menschen sowie Frauen verfügen häufig über ein eingeschränktes Fi-

nanzwissen, was sich u. a. in ungleichen Einkommenschancen niederschlägt.[1] *Financial Literacy* birgt deshalb das Potenzial, Menschen ökonomische wie auch politische Teilhabe zu ermöglichen.

Seit der Finanzkrise 2007/2008 Jahren findet das Konzept der *Financial Literacy,* die durch *Financial Education* zu erreichen gesucht wird, wissenschaftlich und politisch große Beachtung. Dies schlägt sich in zahlreichen wissenschaftlichen Veröffentlichungen zum Thema nieder.[2] Ebenso wird *Financial Literacy* und die dazu gehörige *Financial Education* auf die politische Agenda gesetzt, was sich zum Beispiel in nationalen Strategien zu einer koordinierten Finanzbildung widerspiegelt.[3] Veröffentlichungen und Stellungsnahmen zu *Financial Literacy* betonen zunächst deren praktische Notwendigkeit: Selbst in entwickelten Volkswirtschaften, die über einen ausgebauten Finanzmarkt verfügen, ist das Bildungsniveau in Finanzbelangen ausbaufähig.[4] Vielen Menschen fehlt es an grundlegendem Wissen, was den Finanzmarkt und Finanzinstrumente betrifft. Gerade dieses Finanzwissen ist aber im Kontext einer finanzialisierten Wirtschaft notwendig, um die eigenen Finanzen im täglichen Leben zu regeln. Dazu gehören nicht zuletzt die soziale Vorsorge, Investitionen in Finanztitel oder grundlegende Dinge wie etwa das Nutzen von *E-Banking.* Angesichts dieser Notwendigkeit sind zahlreiche pädagogische Kurse und Konzepte entwickelt worden, um das Finanzwissen von jungen Menschen, aber auch von Bürger*innen im Allgemeinen zu fördern.[5] Die Definitionen von *Financial Literacy* und entsprechender *Financial Education* beziehen sich in der Regel auf individuelle praktische Fähigkeiten, die es erlauben, sich in einem immer komplexer werdenden Lebensbereich zurechtzufinden und Fi-

1 Diese Beobachtungen gelten u. a. für die Schweiz. Vgl. N. Ackermann/F. Eberle, *Financial Literacy in Switzerland*, in: C. Aprea u. a. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy,* Singapur 2016, 341–355, 351. Zum unterschiedlichen Stand des Finanzwissens in der US-amerikanischen Gesellschaft und den Auswirkungen auf finanzwirtschaftliche Entscheidungen siehe A. Lusardi/O. S. Mitchell, *The Importance of Financial Literacy: Opening a New Field,* in: Journal of Economic Perspectives 37.4 (2023), 137–154.

2 Die erste internationale Untersuchung zu *Financial Literacy* wurde 2005 von der OECD publiziert: OECD, *Improving Financial Literacy. Analysis of Issues and Policies,* Paris 2005. Ein systematischer Überblick über den Forschungsstand liegt bis jetzt nicht vor. Das *International Handbook of Financial Literacy* versucht verschiedene Stoßrichtungen zusammenzubringen. Siehe dazu C. Aprea u. a. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy,* Singapur 2016.

3 Ein Überblick über Programme im Bereich *Financial Education* in verschiedenen nationalen Kontexten findet sich in Teil III des *International Handbook of Financial Literacy.* Siehe ebd. Darin findet sich insbesondere ein Artikel zu *Financial Literacy* in der Schweiz. Vgl. N. Ackermann/F. Eberle, *Financial Literacy.*

4 Vgl. zum Beispiel A. Lusardi/O. S. Mitchell, *Importance.*

5 Ein Überblick über diese Initiativen ist zu finden in C. Aprea u. a. (Hg.), *International Handbook,* insbesondere Teil III.

nanzinstrumente für die Verbesserung der eigenen sozioökonomischen Situation zu nutzen:[6]

> Financial education is the process by which financial consumers/investors improve their understanding of financial products and concepts and, through information, instruction and/or objective advice, develope the skills and confidence to become aware of (financial) risks and opportunities, to make informed choices, to know where to go for help, and to take other effective actions to improve their financial wellbeing and protection.[7]

*Financial Education* hat das Ziel, Menschen zu befähigen, zu sparen und Kapital gewinnbringend zu investieren, um sich finanziell abzusichern: Durch eine entsprechende Bildung sollen individuelle Vorsorge und individuelles Riskmanagement allen gleichermaßen dazu dienen, ihre sozioökonomische Situation zu verbessern.

Es gibt zahlreiche Veröffentlichungen, die sich kritisch mit dem hier dargestellten Grundkonzept der *Financial Literacy* auseinandersetzen und dieses weiterentwickeln. So greift zum Beispiel das Konzept der *Financial Capability* den Fähigkeitenansatz Martha Nussbaums und Amartya Sens auf. Es hält fest, dass Verstehen und Wissen allein nicht genügen, sondern es eine Befähigung zum Handeln braucht, die die Umsetzung der erlangten Kenntnisse möglich macht. Nur so kann sich erworbenes Finanzwissen in einer zufriedenstellenden ökonomischen Situation niederschlagen.[8] Weiter hält ein umfassendes Konzept von Finanzkompetenz fest, dass sich eine *Financial Capability* in ein ganzes Set von *Economic Capabilities* einschreiben muss:[9]

> We thus define financial competence as the sum of an individual's cognitive judgment, decision-making and planning abilities, their practical and technical skills for implementing decisions and plans, including the use of electronic media, and their motivational, volitional and social disposition with regard to liquid funds (cash, bank money), recent and future income and material and nonmaterial assets for themselves, as a trustee for other people, and as a social or political representative for the general public, in efficiently and responsibly generating and implementing such assets to achieve the best possible effect on the short, medium and/or long-term well-being of the people concerned.[10]

---

6 Zu diesem Schluss kommen auch Th. Retzmann/G. Seeber, *Financial Education in General Education Schools: A Competence Model*, in: C. Aprea, u.a. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy*, Singapur 2016, 9–23, 11.

7 OECD, *Improving Financial Literacy*, 26.

8 Vgl. M. S. Sherraden/D. Ansong, *Financial Literacy to Financial Capability: Building Financial Stability and Security*, in: C. Aprea u. a. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy*, Singapur 2016, 83–96; C. Henchoz, *Sociological Perspective on Financial Literacy*, in: C. Aprea u. a. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy*, Singapur 2016, 97–112.

9 Vgl. Th. Retzmann/G. Seeber, *Financial Education*, 10.

10 Vgl. ebd. 15.

Finanzbildung ist deshalb als ein Teil umfassender ökonomischer Bildung zu verstehen. Diese ganzheitlicheren Ansätze legen eine Grundlage dafür, *Financial Literacy* nicht ausschließlich mit Blick auf das Individuum und seine finanzielle Performance zu verstehen.

Ansätze, die Individuen Finanzwissen vermitteln, um ihnen dadurch Zugang zu finanzwirtschaftlichen Leistungen zu ermöglichen, leisten ohne Zweifel einen wichtigen Beitrag dazu, Hürden abzubauen und möglichst vielen Menschen Zugang zu finanzwirtschaftlichen Leistungen zu ermöglichen. Finanzwissen ermöglicht Partizipation an den Finanzmärkten und dadurch auch an finanzwirtschaftlichen Gewinnen. Dennoch müssen diese Ansätze eine kritische Einordnung erfahren, aus der sich eine wichtige Ergänzung und Korrektur ergibt. So ist es kein Zufall, dass die Förderung der *Financial Literacy* in den Jahren während und nach der Finanzkrise von 2007/2008 vermehrt eingefordert wurde. Zum einen hat die Krise die finanzielle Verletzlichkeit von Menschen zu Tage befördert. Zum anderen wurde im Anschluss daran in verschiedenen Ländern eine Austeritätspolitik durchgesetzt: In Zeiten, in denen Staaten sparen (müssen), sollen Individuen Vorsorge und Absicherung selbst verantworten, indem sie ihre finanziellen Belange informiert und kompetent regeln. Sozioökonomische Sicherheit wird auf das Individuum abgewälzt: In diesem Kontext bezieht sich *Financial Literacy* in der Regel darauf, Menschen zu informierten und zu selbstbestimmten Konsument*innen von Finanzprodukten zu machen, die für ihre eigene sozioökonomische Sicherheit sorgen können. Im Kern geht es um die Konsumentenverantwortung, die gestärkt werden soll.[11] Ausschließlich auf das Individuum ausgerichtete Ansätze bergen deshalb die Gefahr, die Individualisierung von ökonomischen Risiken und Unsicherheiten voranzutreiben,[12] wodurch *Financial Literacy* zu einem Motor der Finanzialisierung wird.

Ein anderes, weiteres Verständnis von *Financial Education* hat dezidiert Bürger*innen im Blick, die dazu befähigt werden sollen, über die Ausgestaltung des finanzpolitischen Systems, über dessen Regulierung sowie über Vorsorgeversicherungssysteme informiert mitzuentscheiden. *Financial Education* wird so als ein Teil einer *Citzenship Education* verstanden.[13] Die dadurch erlangte *Financial Liter-*

11 Die These, *Financial Literacy* als Folge der Finanzkrise und der Individualisierung finanzieller Vorsorge zu beurteilen, wird u. a. vertreten von Ch. Arthur, *Financial Literacy Education as a Public Pedagogy: Consumerizing Economic Insecurity, Ethics and Democracy*, in: C. Aprea u. a. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy*, Singapur 2016, 113–125.

12 Vgl. ebd. 117.

13 So zum Beispiel B. Remmele/G. Seeber, *Integrative Economic Education to Combine Citizenship Education and Financial Literacy, in: Citizenship, Social and Economics Education* 11.3 (2012), 189–201; Ch. Arthur, *Financial Literacy*; P. Davies, *Towards a Framework For Financial Literacy in the Context of Democracy*, in: Journal of Curriculum Studies 47.2 (2014), 300–316.

*acy* ist mehr als funktionales Wissen, das es erlaubt die eigenen finanziellen Belange selbstbestimmt zu regeln. Sie stimuliert vielmehr die Befähigung dazu, sich mit Finanzmärkten, ihrer Funktionsweise, ihren Chancen und ihren Risiken auseinanderzusetzen. *Financial Literacy* wird so zu einem kritischen Moment innerhalb der Gesellschaft. Sie ermöglicht es, ökonomische Unsicherheiten und Risiken nicht ausschließlich als ein individuelles Problem zu denken, sondern nach kollektiven und demokratisch legitimierten Lösungen zu suchen. Eine solche Finanzbildung muss als Teil einer umfassenden ökonomischen und politischen Bildung verstanden werden. In diesem Zusammenhang wird eine sozialethische Auseinandersetzung, die sich unter Berücksichtigung sozioökonomischer Ungleichheit sowie im Kontext demokratischer Meinungsbildungs- und Entscheidungsprozesse mit einer umfassenden *Financial Education* als *Citizenship Education* beschäftigt, als ein Forschungsdesiderat hervorgehoben.

### *9.2 Finanztransaktionssteuer – Besteuern, um Ungleichheit entgegenzuwirken*

Eine weitere Möglichkeit mit der durch finanzwirtschaftliche Geschäfte induzierten Ungleichheit umzugehen ist es, eine adäquate Besteuerung des Finanzsektors einzufordern. Diese kann unterschiedlich erfolgen. So stand in den letzten Jahren zum Beispiel eine *Financial Activity(ies) Tax* zur Debatte, die je nach Ausgestaltung in unterschiedlicher Weise Gewinne und/oder Löhne innerhalb des Finanzsektors besteuert.[14] In der Schweiz gab es verschiedene Vorstöße, eine Kapitalgewinnsteuer für natürliche Personen einzuführen. 2001 wurde zum Beispiel eine entsprechende Volksinitiative an der Urne abgelehnt.[15] Theoretisch könnte eine Mehrwertsteuer auf finanzwirtschaftliche Dienstleistungen erhoben werden. In der Praxis wird das aufgrund der unklaren Steuerbasis aber kaum getan.[16] Eine keinesfalls neue, aber viel beachtete und rezipierte Idee im Umgang mit globalisierten und zugleich instabilen Finanzmärkten ist eine sogenannte Finanztransaktionssteuer. Bereits 1936 hatte Keynes eine Transaktionsteuer für den Aktienmarkt vorgeschlagen. Mit dieser Idee reagierte er auf die Depression der

14 Eine *Financial Activity Tax* zielt in der Regel darauf ab, Finanzunternehmen zu besteuern und wurde unter anderem vom *Internationalen Währungsfonds* 2010 ins Spiel gebracht. Vgl. International Monetary Fund, *A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector. Final Report for the G-20*, 2010. Norwegen kennt aktuell eine solche Steuer, wobei sowohl Unternehmen als auch Löhne innerhalb des Finanzsektors besteuert werden. Vgl. The Norwegian Tax Administration, *Financial Activity Tax*, online: https://www.skatteetaten.no/en/business-and-organisation/reporting-and-industries/financial-activity-tax/ [11.06.2024].

15 Vgl. U. Beer/M. Bernath/D. Brändli, *Ausgewählte Beiträge zur Schweizer Politik: Volksinitiative ‹für eine Kapitalgewinnsteuer›. 1998–2001*, Bern 2024.

16 Vgl. L. E. Burman u. a., *Financial Transaction Taxes in Theory and Practice*, in: National Tax Journal 69.1 (2016), 171–216, 180.

1930er Jahre und erhoffte sich davon eine Förderung langfristiger und nachhaltiger Geschäfte sowie eine Eindämmung kurzfristiger und spekulativer Transaktionen.[17] 1978 brachte Tobin dieselbe Idee für den Devisenmarkt aufs Tapet.[18] Seither wurden die Tobinsteuer und später auch eine generelle Finanztransaktionssteuer immer wieder kontrovers diskutiert. Den einen gilt die Tobinsteuer als ein Mittel, Währungskurse zu stabilisieren und Währungsspekulation sowie ihre negativen Auswirkungen auf ganze Volkswirtschaften zu beschränken. In ähnlicher Weise soll eine generelle Finanztransaktionssteuer stabilisierend wirken und Blasenbildung auf den Finanzmärkten verhindern. Andere halten solche Steuerkonzepte für nicht umsetzbar oder für einen unzulässigen Eingriff in funktionierende Finanzmärkte und deshalb für schädlich. Im Folgenden wird zunächst in das Instrument einer Finanztransaktionssteuer eingeführt. Anschließend werden die wichtigsten Argumente pro und contra einer Finanztransaktionssteuer vorgestellt und im Horizont der vorliegenden Arbeit gewichtet.

### 9.2.1 Funktionsweise

Die jüngsten Diskussionen rund um eine Finanztransaktionssteuer gehen zurück in die Zeit nach der Finanzkrise 2007/2008. Das ist kein Zufall. Es lässt sich nachzeichnen, dass die Forderungen einer Finanztransaktionssteuer in unterschiedlichen Ausprägungen jeweils als Reaktion auf Turbulenzen auf den Finanzmärkten erfolgten. So haben in der jüngeren Vergangenheit der Crash von 1987[19] ebenso wie die zunehmende Instabilität der Finanzmärkte ab den 1990er Jahren[20] entsprechende Diskussionen befeuert. Im Kontext von Finanzmarktinstabilitäten und Krisen wird die Einführung einer Finanztransaktionssteuer deshalb durch ihre potenziell stabilisierende Wirkung auf die Finanzwirtschaft legitimiert.[21] Ebenso wird hervorgehoben, dass damit selbst bei sehr geringen Steuersätzen hohe Steuereinnahmen generiert werden könnten, die wiederum der Bevölkerung zugutekommen könnten.[22] Die Finanztransaktionssteuer wird

17 Vgl. attac.at, *Eine kleine Geschichte der Finanztransaktionssteuer*, 2022, online https://www.attac.at/ziele/alternatives-finanzsystem/eine-kleine-geschichte-der-finanztransaktionssteuer [26.08.2024].

18 Siehe dazu J. Tobin, *A Proposal for International Monetary Reform*, in: Eastern Economic Journal 4.3/4 (1978), 153–159.

19 In dieser Zeit hat etwa der Ökonom und Nobelpreisträger Joseph Stiglitz ein Papier zum Thema veröffentlicht. Siehe dazu J. Stiglitz, *Tax Policy*.

20 Vgl. attac.at, *Geschichte*.

21 Vgl. J. Tobin, *A Proposal*; S. Schulmeister, *Finanztransaktionsteuer*; J. Stiglitz, *Tax Policy*.

22 Die geschätzten Steuererträge unterscheiden sich je nach besteuerten Instrumenten und im Kontext unterschiedlicher Länder stark. McCulloch und Pacillo rechnen bei der Integration verschiedener Märkte weltweit mit über 800 Milliarden Steuererträgen. Vgl. N. McCulloch/

als ein Instrument betrachtet, das den Finanzmärkten «Sand ins Getriebe»[23] streut, diese dadurch zu bändigen weiß und sogar in einem ökonomischen Sinn effizienter ausgestaltet.[24] Das Ziel ist es, «geduldiges» Kapitel zu schaffen,[25] das – wie in *Kapitel 7* erörtert – rar geworden ist. Zugleich wird in den Steuererträgen eine Möglichkeit gesehen, die Allgemeinheit an den finanzwirtschaftlichen Gewinnen teilhaben zu lassen.[26] Die Steuer soll deshalb die Finanzmärkte in richtige Bahnen lenken und zugleich mit Blick auf die Verteilungsgerechtigkeit in das System eingreifen, indem die daraus generierten Erträge für die Bekämpfung von Armut und für den Schutz der Umwelt verwendet werden.[27]

Eine Finanztransaktionsteuer erhebt – wie ihr Name schon sagt – eine Steuer auf Finanztransaktionen. Der Kauf und/oder der Verkauf von Finanztiteln werden steuerlich belastet, wobei die Steuer in der Regel einem kleinen Prozentanteil des Marktwerts des Wertpapiers entspricht. Die Steuersätze sind tief angesetzt und liegen normalerweise im Bereich von 0.1 bis 0.5%. Im Fall strukturierter Produkte kann sich die Steuer auf den Marktwert desselben oder auf den Marktwert des zugrundegelegten Wertpapiers beziehen.[28] In der Regel werden Finanztransaktionen auf Sekundärmärkten besteuert, wobei die primäre Ausgabe eines

---

G. Pacillo, *The Tobin Tax: A Review of the Evidence. IDS Research Report 68*, Brighton 2001, 12 f. Weitere Schätzungen zu möglichen Einnahmen in Großbritannien, Deutschland wie auch weltweit finden sich bei S. Schulmeister, *Finanztransaktionsteuer*, 14–17. Die Initianten der Schweizer Mikrosteuerinitiative schätzten, dass die Besteuerung des gesamten bargeldlosen Zahlungsverkehrs rund 100 Milliarden Schweizer Franken Steuereinnahmen generieren könnte. Vgl. D. O'Sullivan, *Mikrosteuer: Ein weiterer Anlauf für eine umstrittene Idee*, in: swissinfo.ch 2021, online https://www.swissinfo.ch/ger/politik/fiskalpolitik_mikrosteuer-ein-weiterer-anlauf-fuer-eine-umstrittene-idee/46302514 [07.09.2024].

23 Bereits Tobin verwendet diese Metapher. Vgl. J. Tobin, *A Proposal*. Sie wird vielfach im Zusammenhang mit einer Transaktionssteuer verwendet. Siehe I. Ramonet, *Die Märkte entschärfen*, in: Le Monde diplomatique 5406 (1997), 1.

24 Zum Verhältnis von Finanztransaktionssteuer und Effizienz siehe J. Stiglitz, *Tax Policy*.

25 Vgl. L. E. Burman u. a., *Financial Transaction Taxes*, 196.

26 Ramonet spricht von einer Solidaritätssteuer und verweist darauf, dass die Erträge für die internationale Bekämpfung der Armut verwendet werden können. Vgl. I. Ramonet, *Märkte*.

27 So fordert es etwa das Netzwerk attac (association pour une taxation des transactions financères et pour l'aide aux citoyens.) Die Gründung des Netzwerks wurde 1997 durch einen Artikel von Ignacio Ramonet in der Zeitschrift *Le Monde diplomatique* angestoßen. Ramonet verband die Gründung einer weltweiten und regierungsunabhängigen Organisation, die zusammen mit den Gewerkschaften und anderen zivilgesellschaftlichen Organisationen ein Gegenwicht zu Regierungen und internationalen Organisationen, wie der OECD oder Weltbank, darstellen sollte, mit der Forderung einer Finanztransaktionssteuer. Vgl. ebd.

28 Vgl. L. E. Burman u. a., *Financial Transaction Taxes*, 173 f.

Wertpapiers steuerfrei bleibt.[29] Ein zentrales Charakteristikum ist, dass die Steuer nicht auf ein Endprodukt, wie etwa eine Mehrwertsteuer, erhoben wird, sondern mitten im Produktionsprozess eine Vorleistung besteuert. Dabei kann die Steuer auch nicht mit weiteren Steuern verrechnet werden. Eine Finanztransaktionssteuer wirkt dadurch kaskadenartig – je häufiger ein Wertpaper gehandelt wird, umso höher wird der effektive Steuersatz ausfallen.[30]

Die konkrete Ausgestaltung der Steuer kann dabei an unterschiedlichen Parametern ansetzen.[31] So stellt sich etwa die Frage, welche Finanzinstrumente bzw. welche Geschäfte überhaupt besteuert werden sollen. Ferner muss festgelegt werden, zu welchem Zeitpunkt der Geschäftsabwicklung die Steuer erhoben werden soll.[32] Ebenso wichtig ist die Frage der geographischen Reichweite der Steuer[33] sowie deren Anwendungsbereich auf unterschiedliche Märkte – namentlich auf Börsengeschäfte und OTC-Geschäfte.[34] Die vielfältigen Ausgestaltungsmöglichkeiten zeigen sich in historisch[35] sowie in der Gegenwart unterschiedlich umgesetzten bzw. diskutierten Formen einer Transaktionssteuer.[36] Diese unterscheiden sich in ihrem Umfang und ihren Grundprinzipien. Ebenso unterschiedlich sind die Erfahrungen, die weltweit mit Transaktionssteuern gemacht wurden. Als ein besonders erfolgreiches Beispiel gilt die britische Stempelsteuer. Die in den 1980er Jahren in Schweden eingeführte Transaktionssteuer hingegen brachte verschiedene Probleme mit sich und wurde bereits nach wenigen Jahren wieder abgeschafft.[37]

In der jüngeren Vergangenheit wurden sowohl in der Schweiz als auch im EU-Raum Versuche unternommen, eine Finanztransaktionssteuer einzuführen, die insgesamt aber wenig erfolgreich waren: In der Schweiz wurde eine Volksinitiative zur Erhebung einer Mikrosteuer von anfänglich 0.005% auf den ganzen bargeldlosen Zahlungsverkehr lanciert, die das gesamte Steuersystem auf den Kopf stellen wollte. Das Vorhaben scheiterte aber bereits an den fehlenden Unterschrif-

29 Vgl. ebd. 175.

30 Vgl. ebd. 196.

31 Ausführlich zu unterschiedlichen Aspekten des Designs der Steuer siehe ebd. 181–185.

32 Vgl. N. McCulloch/G. Pacillo, *Tobin Tax*, 9.

33 Vgl. L. E. Burman u. a., *Financial Transaction Taxes*, 182.

34 Vgl. ebd. 184.

35 So gab es in den USA zu unterschiedlichen Zeitpunkten verschiedene Aktientransaktionssteuern. Im Detail siehe dazu ebd. 174.

36 Einen Überblick über aktuell umgesetzte sowie diskutierte Varianten einer Transaktionssteuern bietet ebd.

37 Vgl. ebd. 175; J. Anthony u. a., *Financial Transaction Tax: Review and Assessment. CPB Discussion Paper, CPB Netherlands Bureau for Ecnomic Policy Analysis*, Den Haag 2012, 10.

ten.[38] Auf Ebene der EU gab es zahlreiche Vorstöße und Verhandlungen, die 2018 ergebnislos zu einem Ende kamen.[39] Unter anderem hatte die europäische Kommission eine Finanztransaktionssteuer vorgeschlagen, die einen Steuersatz von 0.01% auf Derivate und 0.1% auf alle übrigen Transaktionen erhoben hätte.[40]

Wie der Verlauf der Debatten in der EU und der Schweiz zeigt, ist der Widerstand gegen die Einführung einer Finanztransaktionssteuer im Allgemeinen groß. Die Finanztransaktionssteuer wird aber nicht erst in der jüngeren Vergangenheit politisch kontrovers diskutiert, sondern hat seit längerem eine breite ökonomische Diskussion ausgelöst. Die Argumente für und gegen die Einführung einer Finanztransaktionssteuer sind sowohl durch Annahmen, die sich aus unterschiedlichen ökonomischen Theoriezugängen nähren, als auch durch empirische Evidenzen geprägt.

### 9.2.2 Argumente für und wider eine Finanztransaktionssteuer

Eine Finanztransaktionssteuer bewirkt, dass die Steuerbelastung für mehrfach und kurzfristig gehandelte Wertpapiere höher ist als für Wertpapiere, die länger gehalten werden.[41] Aus der Perspektive der Befürworter*innen einer Finanztransaktionssteuer ist deshalb die Verteuerung kurzfristiger Spekulation ein wesentliches Argument für die Einführung einer Transaktionssteuer.[42] Eine entsprechende Verteuerung wird aufgrund der Annahme befürwortet, dass kurzfristige, spekulative Geschäfte in zweifacher Weise zu Instabilität führen – nämlich indem sie zu Blasenbildung[43] wie auch zu Volatilität[44] beitragen. Beides bringt Kosten mit sich. So erhöht Volatilität die Kapitalkosten und wird in einen kausalen Zusammenhang mit Finanzkrisen gebracht.[45] Die Kosten von Finanz-

38 Vgl. Bundeskanzlei, *Eidgenössische Volksinitiative ‹Mikrosteuer auf dem bargeldlosen Zahlungsverkehr›*, online https://www.bk.admin.ch/ch/d/pore/vi/vis506t.html [26.08.2024]; D. O'Sullivan, Mikrosteuer.

39 Vgl. attac.at, *Geschichte*.

40 Vgl. J. Anthony u. a., *Financial Transaction Tax*, 9.

41 Ein Rechenbeispiel dazu findet sich jeweils bei L. E. Burman u. a., *Financial Transaction Taxes*, 190 f; S. Schulmeister, *Finanztransaktionsteuer*, 15.

42 Vgl. S. Schulmeister, *Finanztransaktionsteuer*, 5. Stiglitz zeigt ausführlich auf, welche Anlegergruppe auf dem *Stock Market* von der Steuer betroffen wäre. Er kommt ebenfalls zum Schluss, dass die Steuer sich vor allem auf Spekulant*innen, die innerhalb eines Tages oder innerhalb weniger Tage kaufen und verkaufen, auswirken würde. Vgl. J. Stiglitz, *Tax Policy*, insbesondere 7.

43 Vgl. zum Beispiel S. Schulmeister, *Finanztransaktionsteuer*, 3.

44 Die ursprüngliche Intention einer Finanztransaktionsteuer – wie sie Keynes oder Tobin vorschlugen – war es, die Volatilität der Preise auf dem Finanzmarkt zu reduzieren. Vgl. J. Tobin, *A Proposal*.

45 Vgl. J. Anthony u. a., *Financial Transaction Tax*.

blasen werden in *Kapitel 6* im Zusammenhang mit Einkommen ohne Wertschöpfung eingehend erörtert.

Die Grundidee einer Finanztransaktionsteuer liegt darin, zwischen unterschiedlichen Formen des *Tradings* mit je unterschiedlichen Wirkungen auf die Finanzwirtschaft und dem Wirtschaftssystem als Ganzes zu unterscheiden[46] und in erster Linie diejenigen Akteure zu beeinflussen, die kurzfristige, spekulative Geschäfte tätigen. Diese werden als *noise traders* bezeichnet und zeichnen sich dadurch aus, dass sie den Markt zu übertrumpfen versuchen. In diesem Versuch werden sie zu Spekulant*innen, die innerhalb kurzer Zeit kaufen und verkaufen und sich dabei nicht unbedingt auf verlässliche Informationen über die Entwicklung der Fundamentaldaten stützen. Deshalb weist deren Art des *Tradings* Ähnlichkeiten des Spielens bzw. des Wettens (eng. *gambling*) auf.[47] Eine Finanztransaktionssteuer verteuert diese kurzfristigen und spekulativen Geschäfte, wodurch diese beschränkt werden sollen. Das wiederum soll das Finanzsystem stabiler und krisenresistenter machen.[48] Eine Finanztransaktionssteuer würde dadurch einen Beitrag dazu leisten, Marktversagen auszugleichen.[49]

Gegner der Finanztransaktionssteuer hingegen sehen in einer Finanztransaktionssteuer nicht die Behebung von Marktversagen, sondern eine unzulässige Störung funktionierender Märkte und derer Effizienz. Durch die Steuer würde die Funktion der Informationsverarbeitung gestört, das Handelsvolumen und die Liquidität gingen zurück, wodurch die Kapitalkosten insgesamt stiegen und die Kapitalrenditen sänken.[50] Der Grund für diese finanzielle Belastung liegt nicht zuletzt darin – so wird argumentiert –, dass eine Finanztransaktionssteuer letztlich alle kurzfristigen Transaktionen belaste.[51] Diese Ausführungen zeigen, dass

---

46 Stiglitz nimmt eine Kategorisierung der Investoren vor, wobei er die sogenannten *noise traders* als problematisch identifiziert. Das spekulative Spiel kennt sowohl Gewinner als auch Verlierer. Jedem spekulativen Gewinn steht der Verlust eines anderen gegenüber. Dabei werden die Gewinner den Eindruck vermitteln, ihre Gewinne durch eine besonders gute Einschätzung des Marktes erzielt zu haben. Die Verlierer hingegen werden von Pech sprechen. Vgl. J. Stiglitz, *Tax Policy*. In ähnlicher Weise unterscheidet Dávila zwischen *fundamental trading* und *nonfundamental trading*. Vgl. E. Dávila, *Optimal Financial Transaction Taxes*, in: The Journal of Finance 78.1 (2022), 5–61.

47 Vgl. J. Stiglitz, *Tax Policy*. Zu den *noise trader* siehe ausführlicher L. E. Burman u. a., *Financial Transaction Taxes*, 189 f.

48 So zum Beispiel G. Wollner, *Justice in Finance: The Normative Case for an International Financial Transaction Tax*, in: Journal of Political Philosophy 22.4 (2013), 458–485, 476; S. Schulmeister, *Finanztransaktionsteuer*.

49 Vgl. J. Anthony u. a., *Financial Transaction Tax*, 6.

50 Vgl. ebd; J.-E. Colliard/P. Hoffmann, *Financial Transactions Taxes, Market Composition, and Liquidity. ECB Working Paper 2030*, Frankfurt a. M. 2017, 2.

51 Vgl. L. E. Burman u. a., *Financial Transaction Taxes*, 192.

die Einschätzung über die Auswirkungen einer Finanztransaktionsteuer aus theoretischer Perspektive im Wesentlichen davon abhängt, wie Finanzmärkte mit Blick auf ihre Funktionsfähigkeit und ihre Effizienz eingeschätzt werden.[52]

Die empirischen Resultate sind mit Blick auf unterschiedliche Zusammenhänge als mehrdeutig zu bezeichnen:[53] Zwar zeigt sich in den empirischen Resultaten deutlich, dass durch eine Finanztransaktionssteuer das Handelsvolumen wie erwartet zurückgeht.[54] Für die in Frankreich eingeführte Finanztransaktionssteuer wurde etwa ermittelt, dass diese das Handelsvolumen um rund 10% gesenkt hat. Ebenso haben Investor*innen mit einem hohen *Portfolio Turnover* französische Aktienbeteiligungen reduziert. Jene mit einem tiefen *Portfolio Turnover* hingegen haben diese erhöht. Ebenso haben Investor*innen ihren *Turnover* im Allgemeinen reduziert.[55] Grundsätzlich hatte die Steuer also die von den Befürworter*innen intendierte Wirkung. Die Schwierigkeit besteht darin, dass weitgehendst unklar bleibt, welche Auswirkungen diese Veränderungen auf die Liquidität und die ökonomische Stabilität haben. Hinzu kommt, dass Liquidität kein präziser, direkt messbarer Begriff ist. Entsprechend schwierig ist es, durch deren Veränderung induzierte ökonomische Folgen direkt nachzuweisen.[56]

Ebenso sind die Auswirkungen auf die Volatilität der Preise empirisch uneindeutig. Mit Blick auf die Volatilität lässt sich festhalten, dass einige Studien einen negativen Zusammenhang zwischen Finanztransaktionsteuer und Volatilität finden. Eine Mehrheit der Studien kommt aber zum Schluss, dass entweder kein Zusammenhang besteht oder dieser sogar positiv ist.[57] Im Gegensatz dazu liegen aber Studien vor, die einen Zusammenhang zwischen einer Finanztransaktionssteuer und einer schwächeren Blasenbildung belegen.[58]

Aus der Empirie lassen sich aufgrund der uneindeutigen Ergebnisse wenig belastbare Argumente für oder gegen die Einführung einer Transaktionssteuer ableiten. Deshalb kommt den theoretischen Erwägungen ein hoher Stellenwert zu. Diese sprechen insbesondere dafür, dass eine Finanzmarktsteuer Marktversagen auf Finanzmärkten entgegenzuwirken weiß. Da die vorliegende Arbeit – wie in

52 Vgl. S. Schulmeister, *Finanztransaktionsteuer*, 4 f.

53 Ausführliche Einführungen zu verschiedenen relevanten empirischen Studien finden sich bei J. Anthony u. a., *Financial Transaction Tax*; N. McCulloch/G. Pacillo, *Tobin Tax*; L. E. Burman u. a., *Financial Transaction Taxes*.

54 Ein Überblick über entsprechende empirische Studien findet sich ebd. 190–193.

55 Siehe dazu J.-E. Colliard/P. Hoffmann, *Financial Transactions Taxes*.

56 Vgl. L. E. Burman u. a., *Financial Transaction Taxes*, 192 f.

57 Zu diesem Schluss kommen die Arbeiten von J. Anthony u. a., *Financial Transaction Tax*; N. McCulloch/G. Pacillo, *Tobin Tax*; L. E. Burman u. a., *Financial Transaction Taxes*, 194 f.

58 Vgl. J. Anthony u.a., *Financial Transaction Tax*.

*Kapitel 2* und *6* deutlich wird – davon ausgeht, dass Finanzmärkte nicht immer in einem ökonomisch perfekten bzw. effizienten Sinn funktionieren, ist die Einführung einer Finanztransaktionssteuer grundsätzlich zu befürworten. In deren Ausgestaltung sind verschiedene Umsetzungsformen sorgfältig zu prüfen, wobei empirische Resultate beigezogen werden können.

### 9.2.3 Eine ausgleichende Massnahme

Bei der Finanztransaktionssteuer handelt es sich um eine selektive Steuer – spezifische Transaktionen werden besteuert und dadurch asymmetrisch belastet. Aus ökonomischer Perspektive sind selektive Steuern nur bei bestimmten Gütern angezeigt: bei Gütern mit unelastischer Nachfrage, bei Luxusgütern, bei Gütern mit unerwünschten sozialen Effekten bzw. negativen Externalitäten sowie bei Gütern, die mit zugesprochenen Privilegien einhergehen. Bei Letzteren ist zum Beispiel an die Rechte zur Förderung von Rohstoffen zu denken.[59] Aus der Perspektive der vorliegenden Arbeit können verschiedene unerwünschte soziale Effekte bzw. negative Externalitäten von Finanzmarkttransaktionen nachgewiesen werden. Im Wesentlichen sind davon Fragen der sozialen Gerechtigkeit und des Gemeinwohls betroffen. Hinzu kommt, dass der Handel mit Finanztiteln und daraus resultierende Renteneinkommen vermögende Menschen bereichern. Eine Finanztransaktionssteuer wirkt dem entgegen: Sie führt nicht nur zu geringeren Renteneinkommen auf den Finanzmärkten,[60] sondern wird auch als progressive Steuer beurteilt.[61] Dadurch bietet sie eine passende Antwort darauf, dass gerade im Bereich des Finanzsektors Renteneinkommen generiert werden, die auf dem Besitz von Vermögenswerten basieren. Hinzu kommt, dass sie kurzfristige, spekulative Transaktionen steuerlich belastet und dadurch langfristige Investitionen indirekt fördert. Die Steuer kann damit als eine Antwort auf die in dieser Arbeit aufgeworfenen Herausforderungen beurteilt werden.

In den letzten Jahren wurden verschiedene internationale Kampagnen zu der Finanztransaktionssteuer geführt. Eine der Kampagnen hat die Steuer als *Robin-Hood-Tax* präsentiert und so die Menschen dafür zu begeistern versucht. Die Steuer vermag in der Tat in das System eingeschriebene Ungleichheiten bis zu einem gewissen Grad auszugleichen. Darin liegt eine ihrer großen Stärken. Es besteht aber die Tendenz, dass die Steuer im entsprechenden Kampagnenmaterial als eine Art Wundermittel propagiert wird.[62] Die empirischen Unsicherheiten über

59 Vgl. J. Stiglitz, *Tax Policy*.

60 Vgl. J. Anthony u. a., *Financial Transaction Tax*.

61 Vgl. L. E. Burman u. a., *Financial Transaction Taxes*, 173.

62 Vgl. zum Beispiel Robin Hood Tax, *Banker Loses it on Future News*, 17.2.2014, online https://www.youtube.com/watch?v=8ghKdH1iJBc [26.08.2024]. Ebenso schreibt das Bündnis attac:

ihre Wirkung machen deutlich, dass sie das wohl nicht ist. Eine gelingende Umsetzung ist komplex und hängt von verschiedenen Faktoren ab.[63]

Es liegt weder in der Kompetenz noch in den Möglichkeiten der vorliegenden Arbeit, die Ausgestaltung einer Finanztransaktionssteuer im Detail zu reflektieren. Dafür ist weitere Forschung in enger Zusammenarbeit mit der Ökonomie und den empirischen Wissenschaften notwendig. Die vorliegenden Resultate regen aber dazu an, das Projekt einer Finanztransaktionssteuer weiterzuverfolgen. Das gilt umso mehr, als die Steuer gegenüber anderen Besteuerungsformen des Finanzsektors potenzielle Vorteile aufweist. So ist sie relativ einfach zu erheben und bringt geringe administrative Kosten mit sich.[64] Auch im Vergleich zu einer Kapitalgewinnsteuer beinhaltet die Steuer einige Vorteile. Insbesondere ist hervorzuheben, dass eine Kapitalgewinnsteuer den Steuerabzug von Verlusten impliziert, was einen Anreiz zur Spekulation bieten kann. Außerdem wirkt sich eine Finanztransaktionssteuer für die Finanzakteure, die nach deren Einführung immer noch im Markt verbleiben, nicht auf die Haltedauer und den Handelszeitpunkt aus.[65]

### *9.3 Genossenschaften – Demokratisch entscheiden, um gemeinsam zu agieren*

Mit der Stärkung der *Financial Literacy* und der Einführung einer Finanztransaktionsteuer wurden erste Handlungsoptionen auf unterschiedlichen Ebenen für die Umsetzung einer menschen- und schöpfungsgerechten Finanzwirtschaft skizziert. Eine dritte Handlungsoption auf Ebene der Unternehmen ist im Bereich der Wirtschaftsdemokratie und einer solidarischen Wirtschaft – verstanden als ein Gegenmodell zu einer klassischen kapitalistischen Wirtschaft[66]– angesiedelt. Die Umsetzung demokratischer Unternehmensformen kennt in den Genossenschaften eine lange Tradition. In der Schweiz gehören diese – zum Beispiel die Raiffeisen Banken oder die Versicherung Mobiliar – seit Jahrhunderten zum festen Bestandteil der Unternehmenslandschaft.[67] Weltweit gibt es mehr als drei Millionen Genossenschaften, deren Mitglieder insgesamt 12% der Weltbevölke-

---

«Das Kapital wird dort abgeholt, wo es im Überfluss vorhanden ist.» ATTAC.DE, *Erläuterungen zur Finanztransaktionssteuer,* online https://www.attac.de/kampagnen/finanztransaktions-steuer/erlaeuterungen [26.08.2024].

63 Vgl. auch L. E. BURMAN U. A., *Financial Transaction Taxes*, 173.

64 Vgl. ebd. 197.

65 Vgl. J. STIGLITZ, *Tax Policy*, 14.

66 Vgl. S. KERBER-CLASEN, P*roduktivgenossenschaften und solidarische Ökonomie als Forschungs- und Praxisfeld*, in: WSI Mitteilungen 4 (2012), 281–288, 283.

67 Zur genossenschaftlichen Tradition in der Schweiz siehe A. JUNGMEISTER, *Genossenschaften in der Schweiz – Kennzahlen, Strukturen und Herausforderungen*, in: J. BLOME-DREES U. A. (HG.), *Handbuch Genossenschaftswesen*, Wiesbaden 2023, 863–903.

rung ausmachen. Außerdem sind 10% der erwerbstätigen Weltbevölkerung bei einer Genossenschaft angestellt.[68] Entsprechend vielfältig präsentieren sich genossenschaftlich organisierte Unternehmen.

Die genossenschaftliche Organisationsform basiert auf zwei Grundmerkmalen.[69] Einerseits sind die Mitglieder zugleich die Eigentümer*innen bzw. der Trägerkreis ist mit dem Nutzerkreis identisch, wobei zwischen Konsumgenossenschaften, Produzentengenossenschaften und Arbeitergenossenschaften bzw. Produktivgenossenschaften[70] unterschieden werden kann.[71] Andererseits werden Entscheidungsfindungsprozesse demokratisch organisiert, wobei sich die Umsetzung dieses zweiten Kriteriums in der Praxis sehr unterschiedlich gestaltet.[72]

Für die vorliegende Arbeit ist die spezifische Gruppe von Produktivgenossenschaften von Interesse. Diese setzen genossenschaftliche Prinzipien und insbesondere demokratische Entscheidungsfindungsprozesse in der Praxis um und tragen so zu einer Demokratisierung des Wirtschaftssektors bei. Kerber bezeichnet diese in Abgrenzung zu liberalen Genossenschaften, die in ihrer wirtschaftlichen Praxis genossenschaftliche Prinzipien nicht strikt erfüllen, als sozialreformerische Produktivgenossenschaften.[73] Der genossenschaftliche Organisationstypus meint im Fall von Produktivgenossenschaften, dass die Arbeitnehmenden zugleich Arbeitgebende sind. Mit anderen Worten sind die Eigentümer*innen zugleich im operativen Geschäft tätig.[74] *Zum einen* werden in diesen Formen von Arbeiter- oder Produktivgenossenschaften mögliche Interessenskonflikte zwischen Kapital und Arbeit aufgehoben: «Vor allem die Produktivgenossenschaften sollten der Lohndrückerei des Kapitals ein Ende setzen, den Gegensatz zwischen Arbeitslohn und Unternehmensgewinn aufheben und den vollen Ertrag der Arbeit den Arbeitenden zukommen lassen»[75]

*Zum anderen* kann diese Art der Genossenschaft als eine Form der Verwirklichung des in *Kapitel 7* entfalteten Verständnisses des Unternehmens als Gemein-

---

68 Vgl. N. Arnold, Art. *Genossenschaften*, in: M. Apelt/V. Tacke (Hg.), *Handbuch Organisationstypen*, Wiesbaden ²2023, 65–80, 65.

69 Vgl. ebd. 69 ff.

70 Siehe W. Spieler, *Genossenschaftlicher «Member Value» statt kapitalistischer «Shareholder Value»*, in: R. Gruny/U. Tecklenburg (Hg.), *Arbeit ohne Knechtschaft. Bestandesaufnahmen und Forderungen rund um das Thema Arbeit*, Zürich 2013, 317–334.

71 Vgl. N. Arnold, *Genossenschaften*, 69 ff.

72 Vgl. W. Spieler, *Member Value*, 320; N. Arnold, *Genossenschaften*.

73 Vgl. S. Kerber-Clasen, *Produktivgenossenschaften*, 282.

74 Vgl. W. Spieler, *Member Value*.

75 Ebd. 316.

schaft verstanden werden: Menschen schließen sich in Genossenschaften zusammen, um ihre Ziele gemeinsam zu erreichen. Ihren Entscheidungen legen sie demokratische Meinungsfindungsprozesse zugrunde.

Allerdings war das Interesse an Arbeitergenossenschaften bzw. Produktivgenossenschaften bisher relativ gering und es gibt nur wenige Beispiele erfolgreicher Umsetzungen. Eines der bekanntesten Beispiele ist die Genossenschaftsgruppe Mondragón, die heute zu Spaniens siebtgrößtem Konzern herangewachsen ist.[76] Dennoch können existierende Produktivgenossenschaften als Laboratorien einer neuen Wirtschaftsweise begriffen werden. Sie zeichnen sich dadurch aus, dass Kapital und Arbeit in den beteiligten Personen miteinander verwoben sind. Kapital wird dadurch in den größeren Bedeutungs- und Sinnzusammenhang des Unternehmens gestellt und im Zentrum der Unternehmenstätigkeit stehen die gemeinsam verfolgten Ziele. Produktivgenossenschaften haben deshalb Modellcharakter und können die auf einer Trennung von Kapital und Arbeit beruhende kapitalistische Wirtschaftsweise zu einer nachhaltigen Veränderung inspirieren.

76 Vgl. ebd. 325.

# LITERATURVERZEICHNIS


Ackermann, Nicole/Eberle, Franz, *Financial Literacy in Switzerland*, in: Aprea, Carmela/Wuttke, Eveline/Breuer, Klaus/Koh, Noi Keng/Davies, Peter/Greimel-Fuhrmann, Bettina/Lopus, Jane S. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy*, Singapur 2016, 341–355. https://doi.org/10.1007/978-981-10-0360-8_23

Acosta, Alberto, *Buen vivir. Vom Recht auf ein gutes Leben*, München 2015.

— /Brand, Ulrich, *Radikale Alternativen. Warum man den Kapitalismus nur mit vereinten Kräften überwinden kann*, München [5]2018.

Aglietta, Michel, *Ein neues Akkumulationsregime. Die Regulationstheorie auf dem Prüfstand*, Hamburg 2000.

Akerlof, George A./Shiller, Robert J., *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton 2009.

Aliber, Robert Z./Kindleberger, Charles N./McCauley, Robert N., *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*, Cham [8]2023.

Amlinger, Carolin, Art. *Entfremdung*, in: Kopp, Johannes/Steinbach, Anja (Hg.), *Grundbegriffe der Soziologie*, Wiesbaden [12]2018, 87–90. https://doi.org/10.1007/978-3-658-20978-0_18

Amnesty International, *Zehn Jahre Rana-Plaza-Unglück: Eine Mahnung für bessere Arbeitsbedingungen in Bangladesch*, 23.04.2023, online: https://www.amnesty.de/informieren/aktuell/bangladesch-zehn-jahre-rana-plaza-unglueck-textilindustrie-arbeitsbedingungen [24.10.2023].

—, *Tödliche Wolke*, 28.05.2011, online: https://www.amnesty.de/ueber-amnesty/unsere-geschichte/bhopal-chemiekatastrophe-toedliche-wolke [29.08.2023].

Anthony, Jürgen/Bijlsma, Michiel/Elbourne, Adam/Lever, Marcel/Zwart, Gijsbert, *Financial Transaction Tax: Review and Assessment. CPB Discussion Paper*, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Den Haag 2012, online: https://www.cpb.nl/sites/default/files/publicaties/download/discussion-paper-202-financial-transaction-tax-review-and-assessment.pdf [07.09.2024].

Anzenbacher, Arno, *Wandlungen im Verständnis und in der Begründung von Eigentum und Eigentumsordnung. Sozialethische Aspekte*, in: Korff, Wilhelm (Hg.), *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Gütersloh 1999, 50–64.

—, Art. *Gemeinwohl*, in: Kolmer, Petra/Wildfeuer, Armin (Hg.), *Neues Handbuch Philosophischer Grundbegriffe*, Freiburg/München 2011, 919–932.

—, *Einführung in die Ethik*, Ostfildern [4]2012.

Aprea, Carmela/Wuttke, Eveline/Breuer, Klaus/Koh, Noi Keng/Davies, Peter/Greimel-Fuhrmann, Bettina/Lopus, Jane S. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy*, Singapur 2016.

Arcand, Jean-Louis/Berkes, Enrico/Panizza, Ugo, *Too Much Finance? IMF Working Paper 12/161*, 2012, online: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12161.pdf [14.8.2024].

Aristoteles, *Politik*. Übersetzt und mit einer Einleitung sowie Anmerkungen herausgegeben von Schütrumpf, Eckart, Hamburg 2012.

Arnold, Nadine, Art. *Genossenschaften*, in: Apelt, Maja/Tacke, Veronika (Hg.), *Handbuch Organisationstypen*, Wiesbaden [2]2023, 65–80. https://doi.org/10.1007/978-3-658-39559-9_3

Arnsperger, Christian, *Geld schöpfen innerhalb der Grenzen unserer Planeten*, in: moneta. Magazin für Geld und Geist 3 (2022), online: https://www.moneta.ch/geld-schoepfen-innerhalb-der-grenzen-unseres-plane [14.8.2024].

Arthur, Chris, *Financial Literacy Education as a Public Pedagogy: Consumerizing Economic Insecurity, Ethics and Democracy*, in: Aprea, Carmela/Wuttke, Eveline/Breuer, Klaus/Koh, Noi Keng/Davies, Peter/Greimel-Fuhrmann, Bettina/Lopus, Jane S. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy*, Singapur 2016, 113–125. https://doi.org/10.1007/978-981-10-0360-8_9

Askenazy, Philippe, *Tous rentiers! Pour une autre répartition des richesses*, Paris 2016.

Assländer, Michael S./Wagner, Bernd (Hg.), *Philosophie der Arbeit. Texte von der Antike bis zur Gegenwart*, Berlin 2017.

—, *Adam Smith zur Einführung*, Hamburg 2007.

attac.at, *Eine kleine Geschichte der Finanztransaktionssteuer*, 2022, online: https://www.attac.at/ziele/alternatives-finanzsystem/eine-kleine-geschichte-der-finanztransaktionssteuer. [26.08.2024]

attac.de, *Erläuterungen zur Finanztransaktionssteuer*, online: https://www.attac.de/kampagnen/finanztransaktions-steuer/erlaeuterungen [26.08.2024].

Bachmann, Claudius, *Lohn(un)gerechtigkeit – wirtschafts- und sozialethische Überlegungen*. ICS AP 15, Münster 2021, online: https://www.uni-muenster.de/imperia/md/content/fb2/c-systematischetheologie/christlichesozialwissenschaften/veroeffentlichung/ap_15_lohngerechtigkeit_neu.pdf [03.09.2024].

Banerjee, Abhijit V./Duflo, Esther, *Poor Economics. Barfoot Hedge-fund Managers, DIY Doctors and the Surprising Truth about Life on Less Than $1 a Day*, London/New York 2011.

Bank, Julian, *Die Piketty-Rezeption in Deutschland*, in: Bofinger, Peter/Horn, Gustav A./Schmid, Kai D./van Treeck, Till, *Thomas Piketty und die Verteilungsfrage. Analysen, Bewertungen und wirtschaftspolitische Implikationen für Deutschland*, Leipzig 2015, 9–35.

Baran, Pavel, Art. *Werte*, in: Sandkühler, Hans Jörg (Hg.), *Europäische Enzyklopädie zu Philosophie und Wissenschaften*. Bd. 4, Hamburg 1990, 805–815.

Bauer, Christian, *Theologie der Arbeit? Eine Spurensuche bei M.-Dominique Chenu*, in: Biesinger, Albert/Schmidt, Joachim (Hg.), *Eine Theologie der Arbeit*, Ostfildern 2010, 33–60.

Baumgartner, Alois/Korff, Wilhelm, *Wandlungen in der Begründung und Bewertung von Arbeit*, in: Korff, Wilhelm (Hg.), *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Gütersloh 1999, 88–99.

Becka, Michelle, *Weltweite Armut*, in: Heimbach-Steins, Marianne/Dies./Frühbauer, Johannes/Kruip, Gerhard (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 444–457.

Becker, Hans-Jürgen, *Das Zinsverbot im lateinischen Mittelalter*, in: Casper, Matthias/Oberauer, Norbert/Wittreck, Fabian (Hg.), *Was vom Wucher übrigbleibt*, Tübingen 2014, 15–46.

Becker, Joachim, *Finanzialisierung und globale Peripherie*, in: Heires, Marcel/Nölke, Andreas (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 181–196.

Beer, Urs/Bernath, Magdalena/Brändli, Daniel, *Ausgewählte Beiträge zur Schweizer Politik: Volksinitiative «für eine Kapitalgewinnsteuer». 1998–2001*, Bern 2024, online: www.anneepolitique.swiss [12.05.2025].

Behringer, Jan/Theobald, Thomas/van Treeck, Till, *Ungleichheit und makroökonomische Instabilität. Eine Bestandsaufnahme*, Bonn 2016.

Bendel, Olivier, Art. *Wirtschaft*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/wirtschaft-54080/version-277134 [27.04.2021].

Berg, Tina/Brunner, Raphael, *Übernehmen bald private Firmen?*, in: Beobachter Online: vom 05.02.2019, online: https://www.beobachter.ch/politik/wasserprivatisierung-in-der-schweiz-was-das-gesetz-erlaubt-244640 [16.08.2024].

Beschorner, Thomas, *Stakeholderorientierter Ansatz (R. Edward Freeman et al.)*, in: Aßländer, Michael S. (Hg.), *Handbuch Wirtschaftsethik*, Berlin 2022, 393–400. https://doi.org/10.1007/978-3-476-05806-5_37

Beyer, Jürgen/Wolf, Markus, *Finanzialisierung in der Finanzmarkt-Kommunikation deutscher Großbanken*, in: Heires, Marcel/Nölke, Andreas (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 131–146.

Bezemer, Dirk/Hudson, Michael, *Finance is Not the Economy: Reviving the Conceptual Distinction*, in: Journal of Economic Issues 50.3 (2016), 745–768. https://doi.org/10.1080/00213624.2016.1210384

Bhagwati, Jagdish N., *Directly Unproductive, Profit-Seeking (DUP) Activities*, in: Journal of Political Economy 90.5 (1982), 988–1002.

Biebricher, Thomas, *Neoliberalismus zur Einführung*, Hamburg ³2018.

Binswanger, Mathias, *Wirtschaftswachstum durch «Profits without Production»?*, in: Binswanger, Hans Christoph/von Flotow, Paschen (Hg.), *Geld & Wachstum. Zur Philosophie und Praxis des Geldes*, Stuttgart/Wien 1994, 161–185.

—, *Geld aus dem Nichts. Wie Banken Wachstum ermöglichen und Krisen verursachen*, Weinheim 2015.

—, *Der Wachstumszwang. Warum die Volkswirtschaft immer weiterwachsen muss, selbst wenn wir genug haben*, Weinheim 2019.

Böckle, Franz, *Fundamentalmoral*, München 1977.

Bordo, Michael D., *The Gold Standard, Bretton Woods and Other Monetary Regimes: An Historical Appraisal*, NBER Working Paper 4310, 1993. https://doi.org/10.3386/w4310

—, Is There a Good Case for a New Bretton Woods International Monetary System?, in: The American Economic Review 85.2 (1995), 317–322.

Brunetti, Aymo, *Wirtschaftskrise ohne Ende? US-Immobilienkrise, globale Finanzkrise, europäische Schuldenkrise*, Bern ³2012.

—, *Volkswirtschaftslehre. Eine Einführung für die Schweiz*, Bern ³2013.

—, *Ausnahmezustand. Das turbulente Jahrzehnt nach der Grossen Finanzkrise*, Bern 2018.

Bundesamt für Statistik, *Atypische Beschäftigungsformen 2010–2020*, 2022, online: https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/aktuell/neue-veroeffentlichungen.assetdetail.23524558.html [19.03.2024].

Bundeskanzlei, *Eidgenössische Volksinitiative «Mikrosteuer auf dem bargeldlosen Zahlungsverkehr»*, online: https://www.bk.admin.ch/ch/d/pore/vi/vis506t.html [26.08.2024].

Bundeszentrale für politische Bildung, *Entwicklung des grenzüberschreitenden Warenhandels*, Bonn 2020, online: https://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52543/entwicklung-des-warenhandels [27.04.2021].

Burman, Leonard E./Gale, William G./Gault, Sarah/Kim, Bryan/Nunns, Jim/Rosenthal, Steve, *Financial Transaction Taxes in Theory and Practice*, in: National Tax Journal 69.1 (2016), 171–216. https://doi.org/10.17310/ntj.2016.1.06

Business Roundtable, *Statement On The Purpose of a Corporation*, online: https://www.businessroundtable.org/opportunity-commitment [04.08.2024].

Bütler, Monika, *Es ist ein Denkfehler, dass wir das Klima retten können, indem wir das Wachstum bremsen*, in: NZZ am Sonntag online: vom 22.1.2023, online: https://www.nzz.ch/wirtschaft/geld-geist-klimarettung-und-wirtschaftswachstum-ld.1781099 [07.09.2024].

Cansier, Dieter, Art. *Preis*, in: Religion in Geschichte und Gegenwart Online.

Cecchetti, Stephen G./Kharroubi, Enisse, *Reassessing the Impact of Finance on Growth*, BIS Working Papers 381, Basel 2012, online: https://www.bis.org/publ/work381.pdf [01.06.2025].

Chenu, Marie-Dominique, *Pour une théologie du travail*, in: Esprit 20.186 (1952), 1–12.

—, *Pour une théologie du travail*, Paris 1955.

—, *La Parole de Dieu II. L'Evangile dans le temps*, Paris 1964.

Chesney, Marc, *Die permanente Krise. Der Aufstieg der Finanzoligarchie und das Versagen der Demokratie*, Zürich ²2019.

Christensen, Martin-Brehm/Hallum, Christian/Maitland, Alex/Parrinello, Quentin/Putaturo, Chiara, *Survival of the Richest. How We Must Tax the Super-Rich Now to Fight Inequality*. Oxfam briefing paper, Oxford 2023 https://doi.org/10.21201/2023.621477.

Christophers, Brett, *Making Finance Productive*, in: Economy and Society 40.1 (2011), 112–140. https://doi.org/10.1080/03085147.2011.529337

—, *Rentier Capitalism. Who Owns the Economy and Who Pays for It?*, London/New York 2020.

Cohen, Avi J./Hagemann, Harald/Smithin, John (Hg.), *Money, Financial Institutions and Macroeconomics*, Norwell 1997.

Colliard, Jean-Edouard/Hoffmann, Peter, *Financial Transactions Taxes, Market Composition, and Liquidity*, ECB Working Paper 2030, Frankfurt a. M. 2017. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2928534

Coviello, Michele, *Es fehlen nicht nur die Fachkräfte: Die Schweiz schlittert in Richtung eines allgemeinen Arbeitskräftemangels*, in: NZZ online: vom 28.11.2023, online: https://www.nzz.ch/wirtschaft/es-fehlen-nicht-nur-die-fachkraefte-die-schweiz-schlittert-in-richtung-eines-allgemeinen-arbeitskraeftemangels-ld.1767880 [02.04.2024].

Cremers, Martijn, *What Corporate Governance Can Learn from Catholic Social Teaching*, in: Journal of Business Ethics 145.4 (2016), 711–724 https://doi.org/10.1007/s10551-016-3127-5.

Cuonz, Daniel, *Forget Neoliberalism: It's Financialization, Stupid! Interview with Aeron Davis (London)*, in: Ders./Loren, Scott/Metelmann, Jörg (Hg.), *Screening Economies: Money Matters and the Ethics of Representation*, Bielefeld 2018, 175–186. https://doi.org/https://doi.org/10.1515/9783839445273-012

D'Alisa, Giacomo/Demaria, Federico/Kallis, Giorgos (Hg.), *Degrowth. Handbuch für ein neue Ära*, München 2016.

Dallmer, Jochen, *Glück als Entwicklungsziel? Idee und Praxis des Bruttonationalglück*, in: Peripherie – Politik. Ökonomie. Kultur 38.2 (2018), 317–326. https://doi.org/10.3224/peripherie.v38i2.11

Davies, Peter, *Towards a Framework For Financial Literacy in the Context of Democracy*, in: Journal of Curriculum Studies 47.2 (2014), 300–316. https://doi.org/10.1080/00220272.2014.934717

Dávila, Eduardo, *Optimal Financial Transaction Taxes*, in: The Journal of Finance 78.1 (2022), 5–61. https://doi.org/10.1111/jofi.13188

de la Brosse, Olivier, *Le père Marie-Dominique Chenu. Une théologie du travail et de l'espérance*, in: Gregorianum 83.3 (2002), 473–480.

Dembinski, Paul H., *Finance servante ou finance trompeuse ? Rapport de l'Observatoire de la finance*, Saint-Maur 2008.

Demele, Markus, *Dach, nicht Regenschirm für globale Arbeitnehmerrechte. Die Decent Work Agenda der Internationalen Arbeitsorganisation*, in: AmosInternational 5.2 (2011), 36–41.

Deutsche Börse Group, *Aktionärsstruktur,* online: https://www.deutsche-boerse.com/dbg-de/investor-relations/aktie-und-anleihen/aktionaersstruktur. [23.08.2022]

Deutschmann, Christoph, *Vorwort,* in: Heires, Marcel/Nölke, Andreas (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung,* Wiesbaden 2014, 10–18.

—, *Finanzialisierung als Mehrebenenphänomen: Chancen und Probleme einer soziologischen Erklärung,* in: Faust, Michael/Kädtler; Jürgen/Wolf, Harald (Hg.), *Finanzmarktkapitalimus? Der Einfluss von Finanzialisierung auf Arbeit, Wachstum und Innovation,* Frankfurt a. M./New York 2017, 101–122.

—, *Trügerische Verheißungen: Markterzählungen und ihre ungeplanten Folgen,* Wiesbaden, 2020.

Die Bundesregierung, *Schäuble: «Finanzmarkt dreht sich nur noch um sich selbst»,* 23.5.2010, online: https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/schaeuble-finanzmarkt-dreht-sich-nur-noch-um-sich-selbst--421888. [22.07.2021]

Dierksmeier, Claus, *Work – From a Materialistic to a Humanistic Account of Human Labor,* 2010, online: https://ssrn.com/abstract=1706408 [18.04.2025].

Dietz, Alexander, *Der homo oeconomicus – ungeklärte Fragen und ideologische Gefahren,* in: Manzeschke, Arne (Hg.), *Sei ökonomisch! Prägende Menschenbilder zwischen Modellbildung und Wirkmächtigkeit,* Münster 2010, 49–60.

Dirscherl, Erwin, *Grundriss Theologischer Anthropologie. Die Entschiedenheit des Menschen angesichts des Anderen,* Regensburg 2006.

Dornbusch, Rudiger, *Expectations and Exchange Rate Dynamics,* in: The Journal of Political Economy 84.6 (1979), 1161–1176, online: https://www.mit.edu/~14.54/handouts/dornbusch76.pdf [01.06.2025].

Dörre, Klaus, *Die neue Landnahme. Dynamiken und Grenzen des Finanzmarktkapitalismus,* in: Ders./Lessenich, Stephan/Rosa, Hartmut (Hg.), *Soziologie. Kapitalismus. Kritik,* Frankfurt 2009, 21–86.

—, *Prekarität im Finanzkapitalismus,* in: Ders./Castel, Robert (Hg.), *Prekarität, Abstieg, Ausgrenzung. Die soziale Frage am Beginn des 21. Jahrhunderts,* Frankfurt 2009, 35–64.

—, *Krise des Shareholder Value? Kapitalmarktorientierte Steuerung als Wettkampfsystem,* in: Kraemer, Klaus/Nessel, Sebastian (Hg.), *Entfesselte Fiananzmärkte. Soziologische Analysen des modernen Kapitalismus,* Frankfurt am Main 2012, 121–144.

Earth Overshoot Day, *Past Earth Overshoot Days,* online: https://www.overshootday.org/newsroom/past-earth-overshoot-days/ [06.06.2022].

Economic and Social Council und Committee on Economic Social and Cultural Rights, *The Right to Work,* General comment Nr. 18, Genf 2006, online: https://docstore.ohchr.org/SelfServices/FilesHandler.ashx?enc=4slQ6QSmlBEDzFEovLCuW1a0SzabooXTdImnsJZZVQfUKxXVisd7Dae%2FCu%2B13J25Nha7l9NlwYZ%2FTmK57O%2FSr7TB2hbCAidyVu5x7XcqjNXn44LZ52C%2BIkX8AGQrVyIc [02.09.2024].

Ecoplan, *Die Entwicklung atypisch-prekärer Arbeitsverhältnisse in der Schweiz,* SECO Publikation, Arbeitsmarktpolitik 48, Bern 2017, online: https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/Publikationen_Dienstleistungen/Publikationen_und_Formulare/Arbeit/Arbeitsmarkt/Informationen_Arbeitsmarktforschung/entwicklung_atypisch_prekaererarbeitsverhaeltnisse.html [02.09.2024].

Edel, Abraham, Art. *Right and Good,* in: Philip P. Wiener (Hg.), *Dictionary of the History of Ideas,* digitale Ausgabe basierend auf der gedruckten Ausgabe von 1974, 173–187, online: https://xtf.lib.virginia.edu/xtf/view?docId=DicHist/uvaGenText/tei/DicHist4.xml;chunk.id=dv4-24;toc.depth=1;toc.id=dv4-24;brand=default [21.08.2024].

Eichengreen, Barry J., *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*, Princeton ³2019.

Eidgenössisches Finanzdepartement, *Übernahme der Credit Suisse durch die UBS*, Bern 2024, online: https://www.efd.admin.ch/de/credit-suisse [06.09.2024].

Emunds, Bernhard, *Finanzsystem und Konjunktur. Ein postkeynesianischer Ansatz*, Marburg 2000.

—, *Der Finanzkeynesianismus in der Tradition Hyman Minskys*, in: PROKLA. Zeitschrift für kritisches Sozialwissenschaft 123.2 (2001), 245–267.

—, *Das Ende der aufgeblähten Finanzwirtschaft. Sozialethische Überlegungen zur politischen Neuordnung der Finanzmärkte*, in: JCSW 51 (2010), 189–223.

—, *Die Finanzwirtschaft als Rent-Seeking-Ökonomie*, in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 82.4 (2013), 15–30. https://doi.org/https://doi.org/10.3790/vjh.82.4.15.

—, *Politische Wirtschaftsethik globaler Finanzmärkte*, Wiesbaden 2014.

—, *Did «it» happen again? Will «it» happen again? Eine Deutung der Globalen Finanzkrise und der heutigen Finanzwirtschaft im Lichte von Hyman P. Minskys Hypothese der finanziellen Instabilität*, in: Leviathan 46.4 (2018), 474–492. https://doi.org/10.5771/0340-0425-2018-4-474

—, *Kritik der theologischen Geldkritik*, in: Becka, Michelle/Ders./Eurich, Johannes/Kubon-Gilke, Gisela/Meireis, Torsten/Möhring-Hesse, Matthias (Hg.), *Sozialethik als Kritik*, Baden-Baden 2020, 241–285.

—, *Renditedruck der Finanzmärkte – Schwere Zeiten für die Unternehmensethik*, in: Beschorner, Thomas/Brink, Alexander/Hollstein, Bettina/Hübscher, Marc C./Schumann, Olaf (Hg.), *Wirtschafts- und Unternehmensethik*, Wiesbaden 2020, 917–942.

—, *Von der gesellschaftlichen Ermöglichung der Geldwirtschaft. Solidaristische Impulse für die Wirtschaftsethik*, in: JCSW 63 (2022), 25–51. https://doi.org/10.17879/jcsw-2022-4401

—, *Private Equity als Motor der Finanzialisierung – auch im Gesundheitsbereich. Eine wirtschaftsethische Analyse*, in: AmosInternational 17.4 (2023), 17–24.

Eckart, Otto, *Zinsverbot und Schuldenerlass als Element einer Sozialpolitik in der Tora*, in: Casper, Matthias/Oberauer, Norbert/Wittreck, Fabian (Hg.), *Was vom Wucher übrigbleibt*, Tübingen 2014, 1–14.

Enderle, Georges, *Unternehmen als nichtstaatliche Akteure und ihr Verhältnis zu den Menschenrechten*, in: Kirchschläger, Peter G. (Hg.), *Die Verantwortung von nichtstaatlichen Akteuren gegenüber den Menschenrechten*, Zürich 2017, 195–215.

Erklärung von Bern (Hg.), *Rohstoff. Das gefährlichste Geschäft der Schweiz*, Zürich 2012.

Erlei, Mathias, *Der homo oeconomicus – sinnvolles und notwendiges Instrument der Ökonomik!?*, in: Manzeschke, Arne (Hg.), *Sei ökonomisch! Prägende Menschenbilder zwischen Modellbildung und Wirkmächtigkeit*, Münster 2010, 29–47.

Faust, Michael/Kädtler Jürgen/Wolf, Harald (Hg.), *Finanzmarktkapitalismus? Der Einfluss von Finanzialisierung auf Arbeit, Wachstum und Innovation*, Frankfurt a. M. 2017.

—, *Finanzmarktkapitalimus? Problemaufriss und Einführung, in: Dies. (Hg.), Finanzmarktkapitalismus? Der Einfluss von Finanzialisierung auf Arbeit, Wachstum und Innovation*, Frankfurt a. M./New York 2017, 9–32.

Feess, Eberhard/Günther, Edeltraud, Art. *Externe Kosten*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/externe-kosten-32160/version-255707 [28.06.2023].

Feministischer Streik, *Frauenstreik. Unsere Forderungen für den 14. Juni*, online: https://www.14juni.ch/#forderungen [02.09.2024].

Ferguson, Niall, *The Ascent of Money. A Financial History of the World*, New York 2019.

Fichtner, Jan, *Finanzialisierung und der Offshore-Hedge-Fonds-Nexus. Die Rolle der USA und Großbritanniens*, in: Heires, Marcel/Nölke, Andreas (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 115–129.

finma, *Systemrelevante Banken*, online: https://www.finma.ch/de/durchsetzung/resolution/too-big-to-fail-und-systemstabilitaet/systemrelevante-banken/ [16.08.2024].

Fioramonti, Lorenzo, *Gross Domestic Problem: The Politics Behind the World's Most Powerful Number*, London 2013.

Fischer, Johannes, *Zum narrativen Fundament der sittlichen Erkenntnis. Metaethische Überlegungen zur Eigenart theologischer Ethik*, in: Nüssel, Friederike (Hg.), *Theologische Ethik der Gegenwart. Ein Überblick über zentrale Ansätze und Themen*, Tübingen 2009, 75–100.

Fischer, Johannes, *Verstehen statt Begründen. Warum es in der Ethik um mehr als nur um Handlungen geht*, Stuttgart 2012.

Fontrodona, Joan/Sison, Alejo José G., *The Nature of the Firm, Agency Theory and Shareholder Theory: A Critique from Philosophical Anthropology*, in: Journal of Business Ethics 66.1 (2006), 33–42. https://doi.org/10.1007/s10551-006-9052-2

Fraser, Nancy, *Der Allesfresser. Wie der Kapitalismus seine eigenen Grundlagen verschlingt*, Berlin 2023.

Freeman, R. Edward, *The Stakeholder Approach Revisited*, in: Beschorner, Thomas/Brink, Alexander/Hollstein, Bettina/Hübscher, Marc C./Schumann, Olaf (Hg.), *Wirtschafts- und Unternehmensethik*, Wiesbaden 2020, 657–671. https://doi.org/10.1007/978-3-658-16205-4_55

—, *Strategic Management. A Stakeholder Approach*, Cambridge 2010 (1984).

Frey, Bruno S./Frey Marti, Claudia, *Glück. Die Sicht der Ökonomie*, Zürich 2010.

Friedman, Milton, *A Friedman Doctrine. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*, in: The New York Times vom 13.09.1970, online: https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html [03.08.2024].

Fröhlich, Nils, *Die Aktualität der Arbeitswerttheorie. Theoretische und empirische Aspekte*, Marburg 2009.

Frühbauer, Johannes, *Gerechtigkeit*, in: Heimbach-Steins, Marianne/Becka, Michelle/Ders./Kruip, Gerhard (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 203–218.

Fueter, Oliver, *Darum sind nach wenigen Jahren keine Handy-Updates mehr möglich*, in: srf.ch vom 7.3.2024, online: https://www.srf.ch/sendungen/kassensturz-espresso/espresso/betriebssysteme-darum-sind-nach-wenigen-jahren-keine-handy-updates-mehr-moeglich [02.09.2024].

Gabriel, Ingeborg/Kirchschläger, Peter G./Sturn, Richard (Hg.), *Eine Wirtschaft, die Leben fördert. Wirtschafts- und unternehmensethische Reflexionen im Anschluss an Papst Franziskus*, Ostfildern 2017.

Gentinetta, Katja, *Wachstum heißt Entwicklung*, in: Esser, Lea M. (Hg.), *Wachstum?*, Frankfurt 2022, 13–56.

Georgen, Marc/Jörges, Hans-Ulrich/Vornbäumen, Axel, *«Die Finanzmärkte sind zu einem Monster geworden»*, in: Stern Online: vom 21.5.2008, online: https://www.stern.de/politik/deutschland/horst-koehler--die-finanzmaerkte-sind-zu-einem-monster-geworden--3853378.html [16.08.2024].

Gimpelson, Vladimir/Treisman, Daniel, *Misperceiving Inequality*, in: Economics & Politics 30.1 (2018), 27–54 https://doi.org/10.1111/ecpo.12103.

Giovanola, Benedetta, *Homo Oeconomicus Reconsidered*, in: Sison, Alejo José G./Beabout, Gregory R./Ferrero, Ignacio (Hg.), *Handbook of Virtue Ethics in Business and Management*, Dordrecht 2017, 367–378. https://doi.org/10.1007/978-94-007-6510-8_15

Goetzmann, William N., *Money Changes Everything. How Finance Made Civilization Possible*, Princeton [3]2017.

Goldsmith, Raymond W., *Financial Structure Development*, New Haven 1970.

Gratwohl, Natalie, *Auch in der Schweiz sammeln Firmen Erfahrungen mit der Vier-Tage-Woche*, in: NZZ online: vom 20.09.2021, online: https://www.nzz.ch/wirtschaft/schweiz-firmen-sammeln-erfahrungen-mit-der-vier-tage-woche-ld.1645578 [03.09.2024].

Grosse Kracht, Hermann-Josef, *Irgendwie laboristisch. Der «Vorrang der Arbeit» in der Tradition der päpstlichen Sozialentzykliken*, in: Ethik und Gesellschaft. Sonderheft Arbeit – Eigentum – Kapital. Zur Kapitalismuskritik der großen Sozialenzykliken (2011), online: https://ethik-und-gesellschaft.de/ojs/index.php/eug/issue/view/34 [02.09.2024].

Grossheim, Michael/Heesch, Matthias/Ever, Dirk/Mokrosch, Reinhold/Würtenberger, Thomas, Art. *Wert/Werte*, in Religion in Geschichte und Gegenwart Online. https://doi.org/10.1163/2405-8262_rgg4_SIM_224183

Gurny, Ruth, *Decent Work: ein Kompass für menschenwürdige Arbeit weltweit*, in: Dies./U. Tecklenburg (Hg.), *Arbeit ohne Knechtschaft. Bestandesaufnahmen und Forderungen rund um das Thema Arbeit*, Zürich 2013, 272–286.

Pleger, Hagen, *Die Frage nach dem guten Leben. Zur Apologie der sokratischen Ethik*, in: Mokrosch, Reinhold/Elk, Franke (Hg.), *Wertethik und Werterziehung*, Göttingen 2004, 71–81.

Hahn, Judith (Hg.), *Gerechter Lohn in der Kirche. Sozialethische und kirchenrechtliche Gesichtspunkte bei der Übernahme des TVöD durch die Kirchen*, Frankfurter Arbeitspapiere zur gesellschaftsethischen und sozialwissenschaftlichen Forschung, Frankfurt 2009, online: https://nbi.sanktgeorgen.de/assets/documents/papers/FAgsF57.pdf [12.08.2024].

Haker, Hille, *Towards a Critical Political Ethics. Catholic Ethics and Social Challenges*, Basel 2020.

Hehli, Simon, *Wenn auf einen Schlag alle Assistenzärzte davonlaufen – gefährden Privatisierungen unser Spitalwesen?*, in: NZZ online: vom 09.08.2022, online: https://www.nzz.ch/schweiz/privatisierte-spitaeler-eine-gefahr-fuer-unser-gesundheitswesen-ld.1697008 [16.08.2024].

Heimbach-Steins, Marianne, *Kirchliche Sozialverkündiung*, in: Dies./Becka, Michelle/Frühbauer, Johannes/Kruip, Gerhard (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 120–151.

—, *Sozialprinzipien*, in: Dies./Becka, Michelle/Frühbauer, Johannes/Kruip, Gerhard (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 170–186.

Heires, Marcel/Nölke, Andreas, *Einleitung*, in: Dies. (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 19–29.

—, *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014.

Heldt, Cordula, Art. *Derivate*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/derivate-31239/version-254801 [27.01.2022].

—, Art. *Financial Swaps*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/financial-swap-32059/version-255607 [03.08.2024].

—, Art. *Spekulation*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/spekulation-44322/version-267635 [19.05.2022].

—, Art. *Termingeschäfte*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/termingeschaefte-50034/version-273260 [25.04.2022].

—, /Breuer, Wolfgang/Breuer, Claudia, Art. *Shareholder Value*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/shareholder-value-43433/version-266763 [28.08.2024].

Henchoz, Caroline, *Sociological Perspective on Financial Literacy*, in: Aprea, Carmela/Wuttke, Eveline/Breuer, Klaus/Koh, Noi Keng/Davies, Peter/Greimel-Fuhrmann, Bettina/Lopus, Jane S. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy*, Singapur 2016, 97–112. https://doi.org/10.1007/978-981-10-0360-8_8

Hengsbach, Friedhelm, *Die Arbeit hat Vorrang. Eine Option katholischer Soziallehre*, Mainz 1982.

—, *Das Arbeitsvermögen im Finanzkapitalismus: Ein historischer Kompromiss ist aufgekündigt*, in: Thierse, Wolfgang/Ludwig, Heiner (Hg.), *Arbeit ist keine Ware! Über wirtschaftliche Krisen, normative Orientierung und politische Praxis*, Freiburg i. Br. 2009, 128–153.

—, *Gerechter Lohn – was soll das sein? Für eine andere Verteilung der unternehmerischen Wertschöpfung*, in: AmosInternational 5.2 (2011), 27–35.

—, *Ein anderer Kapitalismus ist möglich! Wie nach der Krise ein Leben gelingt*, Bad Homburg 2009.

Herrmann, Ulrike, *Der Sieg des Kapitals. Wie der Reichtum in die Welt kam: Die Geschichte von Wachstum, Geld und Krisen*, Frankfurt 2015.

Herrmann, Ulrike, *Das Ende des Kapitalismus. Warum Wachstum und Klimaschutz nicht vereinbar sind – und wie wir in Zukunft leben werden*, Köln 2022.

Herzog, Lisa, *Politische Demokratie und Wirtschaftsdemokratie*, in: Hartmann, Thomas/Dahm, Jochen/Decker, Frank (Hg.), *Die Zukunft der Demokratie. Erkämpft, verteidigt – gefährdet?*, Bonn, 2019, 259–270.

High-Level Panel of Eminent Persons on the Post-2015 Development Agenda, *A New Global Partnership. Eradicate Poverty and Transform Economies Through Sustainable Development. The Report of the High-Level Panel of Eminent Persons on the Post-2015 Development Agenda*, New York 2013, online: https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/8932013-05%20-%20HLP%20Report%20-%20A%20New%20Global%20Partnership.pdf [06.09.2024].

Hilpert, Konrad, *Ethik und Rationalität. Untersuchungen zum Autonomieproblem und zu seiner Bedeutung für die theologische Ethik*, Düsseldorf 1980.

Hinsch, Moritz, Art. *Oikonomia und Chrematistik*, in: Vogl, Joseph/Wolf, Burkhardt (Hg.), *Handbuch Literatur & Ökonomie*, Boston 2019, 355–370. https://doi.org/10.1515/9783110516821-079

Hirata, Johannes, *Zum systematischen Stellenwert von Wirtschaftswachstum: Ziel, Mittel oder weder noch?*, in: Aufderheide, Detlef/Dabrowski, Martin (Hg.), *Effizienz oder Glück? Wirtschaftethische und moralökonomische Perspektiven der Kritik an ökonomischen Erfolgsfaktoren*, Berlin 2012, 105–130.

Höllinger, Stephanie/Goertz, Stephan, *Relationale Autonomie – mehr als ein Schlagwort? Ein moraltheologischer Zwischenruf*, in: Herder Korrespondenz 7 (2024), 49–51.

Honegger, Lorenz, *Finanzprofessor Chesney: «Es gibt eine Inflation der Aktienpreise. Irgendwann wird dieses Gebilde zusammenbrechen»*, in: NZZ online: vom 27.10.2020, online: https://www.nzz.ch/finanzen/finanzprofessor-chesney-irgendwann-bricht-das-gebilde-zusammen-ld.1583628 [19.03.2021].

Honegger, Noemi, *«Too big to fail» – sozialethische Notizen zur Bankenrettung…*, in: feinschwarz.net vom 20.10.23, online: https://www.feinschwarz.net/too-big-to-fail-sozialethische-notizen-zur-bankenrettung/ [08.09.2024].

—, *Narrativität. Erzählen, was moralisch auf dem Spiel steht*, in: Klöcker, Katharina/Laubach, Thomas (Hg.), *Ethisches Argumentieren. Reichweite und Grenzen zentraler Denkfiguren*, Freiburg im Breisgau 2023, 149–156.

—, *Von der sozialen Frage zur ganzheitlichen Ökologie. Nachhaltigkeitskonzepte in der kirchlichen Sozialverkündigung von Leo XIII. bis Papst Franziskus*, in: Hecking, Detlef (Hg.), *Von Kloster bis Kommune. Gemeinsam nachhaltig leben*, Zürich 2023, 49–63.

—, *Irritation und Faszination – Historische und aktuelle Bedeutung des Zinsverbotes*, in: Schweizerische Zeitschrift für Religions- und Kulturgeschichte 113 (2019), 169–184.

Hudson, Michael, *Der Sektor. Warum die globale Finanzwirtschaft uns zerstört*, Stuttgart 2016.

Human Developement Reports, *Human Developement Index*, online: https://hdr.undp.org/data-center/human-development-index#/indicies/HDI [22.12.2023].

Hummels, Harry, *Organizing Ethics: A Stakeholder Debate*, in: Journal of Business Ethics 17 (1998), 1403–1419.

Hüther, Michael/Diermeier, Matthias, *Ökonomische Ungleichheit als Demokratieproblem*, in: Kronenberg, Volker/Horneber, Jakob (Hg.), *Die repräsentative Demokratie in Anfechtung und Bewährung. Das «Wir» organisieren*, Wiesbaden 2019, 39–52.

Intergovernmental Panel on Climate Change (IPPC), *Climate Change 2023. Synthesis Report. Summery for Policymakers*, Genf 2023, online: https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_SPM.pdf [14.08.2024].

—, *Synthesis Report of the IPCC Sixth Assesement Report*, Genf 2023, online: https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_LongerReport.pdf [07.09.2024].

International Labour Organisation, *Non-Standard Employment Around the World, Genf 2016*, online: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_534326.pdf [02.09.2024].

International Monetary Fund, *A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector. Final Report for the G-20*, 2010, online: https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710b.pdf [07.09.2024].

Jackson, Tim, *Prosperity Without Growth. Economics of a Finite Planet*, London 2009.

Jähnichen, Traugott, *Teilhabegerechtigkeit als sozialethisches Leitbild. Gegen die zunehmende Ungleichheit in der postindustriellen Arbeitsgesellschaft*, in: AmosInternational 5.2 (2011), 5–11.

Jensen, Michael C./Meckling, William H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in: Journal of Financial Economics 3.4 (1976), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Joas, Hans, *Die Entstehung der Werte*, Frankfurt a. M. 1997.

Jorberg, Thomas, *Ordungspolitischer Vorrang für die Finanzierung der Realwirtschaft*. WISO direkt. Analysen und Konzepte zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Bonn 2008, online: https://library.fes.de/pdf-files/wiso/05879.pdf [16.08.2024].

Jungmeister, Alexander, *Genossenschaften in der Schweiz – Kennzahlen, Strukturen und Herausforderungen*, in: Blome-Drees, Johannes/Göler von Ravensburg, Nicole/Ders./Schmale, Ingrid/Nieswandt-Schulz, Frank (Hg.), *Handbuch Genossenschaftswesen*, Wiesbaden 2023, 863–903. https://doi.org/10.1007/978-3-658-18626-5_36

Kahneman, Daniel, *Thinking, Fast and Slow*, London 2011.

—, Tversky, Amos, *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk*, in: Econometrica 47.2 (1979), 263–292.

Kaler, John, *Evaluating Stakeholder Theory*, in: Journal of Business Ethics 69.3 (2006), 249–268. https://doi.org/10.1007/s10551-006-9089-2

Kallis, Giorgos/Demaria, Federico/D'Alisa, Giacomo, *Degrowth*, in: Dies. (Hg.), *Degrowth. Handbuch für eine neue Ära*, München 2016, 17–38.

Kant, Immanuel, *Grundlegung zur Metaphysik der Sitten*, Akademie-Ausgabe Bd. IV, Berlin 1907.

Kaufer, Erich, *Mittelalterliche und frühneuzeitliche Theoriebildung*, in: Korff, Wilhelm (Hg.), *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Gütersloh 1999, 358–375.

Kerber-Clasen, Stefan, *Produktivgenossenschaften und solidarische Ökonomie als Forschungs- und Praxisfeld*, in: WSI Mitteilungen 4 (2012), 281–288.

Kersting, Wolfgang, *Theorien der sozialen Gerechtigkeit*, Stuttgart 2000.

—, *Der homo oeconomicus und die Moral. Zur Kritik des Ökonomismus*, in: Ders. (Hg.), *Moral und Kapital. Grundfragen der Wirtschafts- und Unternehmensethik*, Paderborn 2008, 129–148.

Kessler, Oliver/Wilhelm, Benjamin, *Finanzialisierung und die Performativität des Schattenbanksystems*, in: Heires, Marcel/Nölke, Andreas (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 97–113.

Keynes, John M., *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Cambridge 2018 (1936). https://doi.org/10.1007/978-3-319-70344-2

Kirchschläger, Peter G., *Verantwortung aus christlich-sozialethischer Perspektive*, in: ETHICA 22.1 (2014), 29–54.

—, *Das Prinzip der Verletzbarkeit als Begründungsweg der Menschenrechte*, in: Freiburger Zeitschrift für Philosophie und Theologie 62 (2015), 121–141.

—, *Gewissen aus moraltheologischer Sicht*, in: ZKTh 139 (2017), 152–177.

—, *Digital Transformation and Ethics. Ethical Considerations on the Robotization and Automation of Society and the Economy and the Use of Artificial Intelligence*, Baden-Baden 2021.

Kistler, Sebastian, *Wie viel Gleichheit ist gerecht? Sozialethische Untersuchungen zu einem nachhaltigen und gerechten Klimaschutz*, Marburg 2018.

Klimonczyk, Sebastian, *Spekulationsblasen. Ursachen und Folgen von Überbewertungen an Finanzmärkten*, Hamburg 2016.

Koalition für Konzernverantwortung, Unsere Initiative, online: https://konzernverantwortung.ch/unsere-initiative/ [12.05.2025].

Koller, Peter, Art. *Soziale Gerechtigkeit*, in: Goppel, Anna/Mieth, Corinna/Neuhäuser, Christian (Hg.), *Handbuch Gerechtigkeit*, Heidelberg 2016, 118–124.

Konrad Adenauer Stiftung, *Kann man die Finanzwirtschaft tatsächlich von der Realwirtschaft trennen?*, online: https://www.kas.de/de/web/soziale-marktwirtschaft/kann-man-die-finanzwirtschaft-tatsaechlich-von-der-realwirtschaft-trennen- [26.02.2021].

Koslowski, Peter, *The Limits of Shareholder Value*, in: Journal of Business Ethics 27 (2000), 137–148.

—, *Mechanistische und organistische Analogien in der Wirtschaftswissenschaft – eine verfehlte Alternative*, in: Kyklos 36.2 (2007), 308–312. https://doi.org/10.1111/j.1467-6435.1983.tb02027.x

Krämer, Harald, *Thomas Piketty und die wachsende Ungleichheit im Kapitalismus*, WISO direkt. Analysen und Konzepte zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Dezember 2014.

Kraemer, Klaus, *Die Grenzen der Finanzmärkte*, in: Faust, Michael/Kädtler, Jürgen/Wolf, Harald (Hg.), *Finanzkapitalismus? Der Einfluss von Finanzialisierung auf Arbeit, Wachstum und Innovation*, Frankfurt am Main, 123–154.

—, /Nessel, Sebastian (Hg.), *Entfesselte Fiananzmärkte. Soziologische Analysen des modernen Kapitalismus*, Frankfurt a. M. 2012.

Krijnen, Christian, Art. *Wert*, in: Düwell, Marcus/Hübenthal, Christoph/Werner, Micha H. (Hg.), *Handbuch Ethik*, Berlin 2011, 548–553.

Kromphardt, Jürgen, *Analysen und Leitbilder des Kapitalismus von Adam Smith bis zum Finanzmarktkapitalismus*, Marburg 2015.

Krueger, Anne O., *The Political Economy of the Rent-Seeking Society*, in: American Economic Review 64 (1974), 291–303.

Kruip, Gerhard, *Sozialkatholizismus*, in: Ders./Heimbach-Steins, Marianne/Becka, Michelle/Frühbauer, Johannes (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 105–115.

Krumbein, Wolf/Fircke, Julian/Hellmer, Fritz/Oelschlägel, Hauke, *Finanzkapitalismus? Zur Kritik einer gängigen Kriseninterpretation und Zeitdiagnose*, Marburg 2014.

Lang, Achim, *Regulierungskostenanalyse im Auftrag des Staatssekretariats für internationale Finanzfragen*, Winterthur 2019.

Lanz, Klaus, *Die Privatisierung der Wasserversorgung hat sich nicht bewährt, in: Die Volkswirtschaft. Plattform für Wirtschaftspolitik vom 22.05.2019*, online: https://dievolkswirtschaft.ch/de/2019/05/lanz-06-2019/ [16.08.2024].

Lapavitsas, Costas, *Profiting Without Producing. How Finance Exploits Us All*, London/Brooklyn NY 2013.

Levine, Ross, *Finance and Growth: Theory and Evidence*, in: Aghion, Philippe/Durlauf, Steven (Hg.), *Handbook of Economic Growth*, 1. Bd, Amsterdam 2005.

Lienkamp, Andreas, *Klimawandel und Gerechtigkeit. Eine Ethik der Nachhaltigkeit in christlicher Perspektive*, Paderborn 2009.

—, *Der missverstandene «Herrschaftsauftrag». Biblische Impulse für eine christliche Schöpfungstheologie und Umweltethik*, Osnabrücker Beiträge zur Theolgie und Ethik 1, Osnabrück 2018, online: https://www.kath-theologie-cms.uni-osnabrueck.de/fileadmin/resources_cse/lienkamp_pdf/lienkamp_os_beitrabei_1_2018_herrschaftsauftrag.pdf [14.04.2025].

Lohmann, Georg, *Von der Entfremdung zur Entwürdigung. Eine kritische Revision der Marx'schen Entfremdungskritik*, in: Dannemann, Rüdiger/Pickford, Henry/Schiller, Hans-Ernst (Hg.), *Der aufrechte Gang im windschiefen Kapitalismus. Modelle kritischen Denkens*, Wiesbaden 2018, 3–36.

Lumer, Christoph, *Vom Primat der Werte – Wertethik versus Pflicht- und Tugendethik*, in: Mokrosch, Reinhold/Elk, Franke (Hg.), *Wertethik und Werterziehung*, Göttingen 2004, 39–61.

Lusardi, Annamaria/Mitchell, Olivia S., *The Importance of Financial Literacy: Opening a New Field*, in: Journal of Economic Perspectives 37.4 (2023), 137–154. https://doi.org/10.1257/jep.37.4.137

Lütz, Susanne, *Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten. Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA*, Frankfurta. M. 2002.

—, Art. *Finanzmärkte*, in: Maurer, Andrea (Hg.), *Handbuch der Wirtschaftssoziologie*, Wiesbaden 2017, 385–413. https://doi.org/10.1007/978-3-531-19907-8_20

Mack, Elke, *Eine christliche Theorie der Gerechtigkeit*, Baden-Baden 2015.

Mäder, Ueli/Schmassmann, Hector, *Zur Dynamik der Erwerbsarbeit*, in: Gurny, Ruth/Tecklenburg, Ueli (Hg.), *Arbeit ohne Knechtschaft. Bestandesaufnahmen und Forderungen rund um das Thema Arbeit*, Zürich 2013, 236–248.

Malcher, Ingo, *Ist der irre oder hat er einen Plan?*, in: Die Zeit online: vom 21.12.2023, online: https://www.zeit.de/politik/ausland/2023-12/javier-milei-argentinien-praesident-wirtschaftspolitik [07.09.2024].

Manzeschke, Arne (Hg.), *Sei ökonomisch! Prägende Menschenbilder zwischen Modellbildung und Wirkmächtigkeit*, Münster 2010.

Marschütz, Gerhard, *Theologisch ethisch Nachdenken*, Würzburg ²2014.

Mattert, Jana/Valentukeviciute, Laura/Wassmut, Carl, *Gemeinwohl als Zukunftsaufgabe: Öffentliche Infrastrukturen zwischen Daseinsvorsorge und Finanzmärkten*, Berlin 2017, online: https://www.econstor.eu/handle/10419/175278. [06.09.2024]

Mazzucato, Mariana, *The Value of Everything. Making and Taking in the Global Economy*, London 2018.

McCulloch, Neil/Pacillo, Grazia, *The Tobin Tax: A Review of the Evidence*, IDS Research Report 68, Brighton 2001. https://doi.org/10.1111/j.2040-0217.2011.00068_2.x

Meadows, Donella H./Club of Rome, *The Limits to Growth. A Report for the Club of Rome's Project on the Predicament of Mankind*, New York 1972.

Meier, Darius, *The Future of Work*, Baden-Baden 2024.

Mélé, Dominic, *The Firm as a «Community of Persons»: A Pillar of Humanistic Business Ethos*, in: Journal of Business Ethics 106 (2012), 89–101. https://doi.org/10.1007/s10551-011-1051-2

Melvin, Michael/Norrbin, Stefan, *International Money and Finance*, London [9]2017.

Menkhoff, Lukas, *Eine «dienende Rolle» für den Finanzsektor? Nicht dienen, sondern funktionieren!*, in: Kredit und Kapital 43.2 (2010), 165–182. https://doi.org/10.3790/kuk.43.2.165

—, *Effiziente Finanzmärkte und soziale Dynamik*, in: Wirtschaftsdienst 93.12 (2013), 864–867. https://doi.org/10.1007/s10273-013-1614-1

—, /Tolksdorf, Norbert, *Finanzmärkte in der Krise? Zur Abkoppelung des Finanzsektors von der Realwirtschaft*, Stuttgart 1999.

Merklein, Helmut, Art. *Herrschaft Gottes. Reich Gottes. I. Biblisch-theologisch. 3. Neues Testament*, in: Kasper, Walter (Hg.), *Lexikon für Theologie und Kirche (LThK)*, Bd. 5. Sonderausgabe, Freiburg i. Br. [3]2009, 29–31.

Mertens, Daniel/Meyer-Eppler, Richard, *Pensionsfonds-Kapitalismus und privatisierter Keynesianismus. Zur Finanzialisierung privater Haushalte*, in: Heires, Marcel/Nölke, Andreas (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 259–274.

Meyer, Lukas H., *Klimawandel und Gerechtigkeit*, in: Wallacher, Johannes/Scharpenseel Karoline (Hg.), *Klimawandel und globale Armut*, Stuttgart 2009, 71–98.

Milanovic, Branko, *Global Inequality. A New Approach for the Age of Globalization*, Cambridge/London 2016.

Mobelli, Armando, *Der Tag, an dem die grösste Schweizer Bank gerettet wurde*, in: swissinfo.ch vom 16.10.2018, online: https://www.swissinfo.ch/ger/wirtschaft/finanzkrise-2008_der-tag-an-dem-die-groesste-schweizer-bank-gerettet-wurde/44475002 [12.08.2024].

Möhring-Hesse, Matthias, *«Recht auf Arbeit» nach der Vollbeschäftigung*, in: Zeitschrift für Evangelische Ethik 42 (1998), 5–14.

—, *Warum die Verteilung Gerechtigkeit, nicht aber Wachstum braucht*, in: Seidl, Irmi/Zahrnt, Angelika (Hg.), *Postwachstumsgesellschaft. Konzepte für die Zukunft*, Marburg 2010, 117–127.

—, *Wenn Erwerbsarbeit zur Hauptsache wird. Zu den destruktiven Folgen der Subjektivierung und Entgrenzung der Arbeit*, in: AmosInternational 5.2 (2011), 12–18.

Mondello, Enzo, *Finance. Theorie und Anwendungsbeispiele. Lehrbuch*, Wiesbaden 2017.

Moritz, Karl-Heinz, *Geldtheorie und Geldpolitik*, München [3]2012.

Müller, André/Biswas, Chanchal, *Die UBS kauft die CS mit Hilfe des Bundes: Das sind die wichtigen Punkte der Übernahme*, in: NZZ online: vom 19.3.2023, online: https://www.nzz.ch/wirtschaft/ubs-kauft-cs-mit-bundeshilfe-die-zentrale-punkte-im-abkommen-ld.1731225 [12.8.2024].

Muraca, Barbara, *Gutes Leben jenseits von Wachstum. Eine ethische Perspektive*, in: Ethik und Gesellschaft 1, Postwachstumsgesellschaft (2012). https://doi.org/10.18156/eug-1-2012-art-3

—, *Gut leben. Eine Gesellschaft jenseits des Wachstums*, Berlin 2014.

Murphy, Kevin/Shleifer, Andrei/Vishny, Robert, *Why Is Rent-Seeking So Costly to Growth?*, in: American Economic Review 83.2 (1993), 409–414.

Neuhäuser, Christian, *Unternehmen als moralische Akteure*, Berlin 2011.

—, Art. *Unternehmensverantwortung*, in: Heidbrink, Ludger/Langbehn, Claus/Loh, Janina (Hg.), *Handbuch Verantwortung*, Wiesbaden 2017, 765–788. https://doi.org/10.1007/978-3-658-06110-4_42. https://doi.org/10.1007/978-3-658-06110-4_42

Neumair, Simon-Martin/Haas, Hans-Dieter/Schlesinger, Dieter, Art. *Fordismus*, Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online, https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/fordismus-35654/version-259132 [10.04.2024].

Nida-Rümelin, Julian, *Die Optimierungsfalle. Philosophie einer humanen Ökonomie*, München 2011.

Niehues, Judith, *Ungleichheit. Wahrnehmung und Wirklichkeit – ein internationaler Vergleich*, in: Wirtschaftsdienst 96.S1 (2016), 13–18. https://doi.org/10.1007/s10273-016-1945-9

Nölke, Andreas, *Politik der Finanzialisierung. Zum Wohlfahrtsbeitrag des Finanzsektors in Rechnungslegungsstandards und volkwirtschaftlicher Gesamtrechnung*, in: Ders./Heires, Marcel (Hg.), Politische Ökonomie der Finanzialisierung, Wiesbaden 2014, 79–94.

Noonan, John T., *The Scholastic Analysis of Usury*, Cambridge 1957.

Nothelle-Wildfeuer, Ursula, *Gerecht versus gut, universal versus partikular? Falsche Alternativen bei der Verortung christlicher Sozialethik*, in: JCSW 43 (2002), 75–84.

Nussbaum, Martha, *Gerechtigkeit oder Das gute Leben*, Frankfurt a. M. 1999.

O'Sullivan, Domhnall, *Mikrosteuer: Ein weiterer Anlauf für eine umstrittene Idee*, in: swissinfo.ch, 2021, online: https://www.swissinfo.ch/ger/politik/fiskalpolitik_mikrosteuer-ein-weiterer-anlauf-fuer-eine-umstrittene-idee/46302514 [07.09.2024].

OECD, *Improving Financial Literacy. Analysis of Issues and Policies*, Paris 2005. https://doi.org/https://doi.org/10.1787/9789264012578-en.

—, *Better Life Index, Besser leben – wie und wo?*, online: https://www.oecdbetterlifeindex.org/de/#/-11111111111 [22.12.2023].

Ott, Julia C., *When Wall Street Met Main Street. The Quest For an Investors' Democracy*, Cambridge/London 2011.

Ott, Konrad, *Starke Nachhaltigkeit*, in: Ders./Dierks, Jan/Voget-Kleschin, Lieske (Hg.), *Handbuch Umweltethik*, Stuttgart 2016, 190–195. https://doi.org/10.1007/978-3-476-05193-6_30

Paech, Niko, *Postwachstumsökonomie – ein Vademecum*, in: Zeitschrift für Sozialökonomie 46.160/161 (2009), 28–31.

—, *Befreiung vom Überfluss. Auf dem Weg in die Postwachstumsökonomie*, München [8]2014.

Palley, Thomas I., *Financialization. What It Is and Why It Matters*, Working Paper 225, Levy Economics Institute of Bard College, 2007, online: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/31686/1/571722628.pdf [05.09.2024].

Paqué, Karl-Heinz, *Wachstum! Die Zukunft des globalen Kapitalismus*, München 2010.

Pärli, Kurt, *Mitwirkungsrechte der Arbeitnehmenden im schweizerisches Arbeitsrecht – Einfluss des Arbeitsvölkerrechts und des EU-Arbeitsrechts. Global Europe*, Basel Papers on Europe in a Global Perspective, Basel 2019, online: https://europa.unibas.ch/fileadmin/user_upload/europa/PDFs_Basel_Papers/BS_117.ppd [04.06.2025].

Pellegrin, Pierre, *Hausverwaltung und Sklaverei (I 3–13)*, in: Höffe, Otfried (Hg.), *Aristoteles. Politik*, Berlin 22011, 29–47.

Peukert, Helge, *Eugene Fama, der Nicht-Begründer der Effizienzmarkthypothese*, in: Wirtschaft und Gesellschaft 28.2 (2012), 298–305.

Pieper, Annemarie, *Einführung in die Ethik*, Tübingen [7]2017.

Piketty, Thomas, *Das Kapital im 21. Jahrhundert*, München 2014.

Pressman, Steven, *Hyman Minsky and Behavioral Finance*, in: Journal of Behavioral Economics for Policy 2.1 (2018), 33–37, online: https://sabeconomics.org/wordpress/wp-content/uploads/JBEP_2_1_Minsky.pdf [06.09.2024].

Public Eye, *10 Jahre nach der Tragödie von Rana Plaza hat sich in der Textilindustrie wenig getan*, 23.04.2023, online: https://www.publiceye.ch/de/themen/mode/gesundheit-sicherheit-arbeitsplatz/bangladesch/rana-plaza/10-jahre-nach-der-tragoedie-von-rana-plaza-hat-sich-in-der-textilindustrie-wenig-getan [28.11.2023].

—, *Die Bankrotterklärung des Mode-Kapitalismus. Die Textilindustrie in der Corona-Krise, 2020*, online: https://www.publiceye.ch/de/themen/mode/die-bankrotterklaerung-des-mode-kapitalismus [24.10.2023].

PwC, *Global Top 100 companies by market capitalisation*, 2022, online: https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/publications/top100/pwc-global-top-100-companies-by-market-capitalisation-2022.pdf [29.08.2024].

Queen, Pamela E., *Enlightened Shareholder Maximization: Is This Strategy Achievable?*, in: Journal of Business Ethics 127.3 (2014), 683–694. https://doi.org/10.1007/s10551-014-2070-6

Rainforest Action Network/BankTrack/Center for Energy Ecology and Development/Indigenous Environmental Network/Oil Change International/Reclaim Finance/the Sierra Club/Urgewald, *Banking on climate chaos. Fossil Fuel Finance Report*, 2024, online: https://www.bankingonclimatechaos.org/wp-content/uploads/2024/05/BOCC_2024_vF1.pdf [13.08.2024].

Ramonet, Ignacio, *Die Märkte entschärfen*, Le Monde diplomatique 5406 (1997), 1.

Rawls, John, *A Theory of Justice*, Cambridge 1999.

Regenbogen, Arnim, Art. *Werte*, in: Sandkühler, Hans Jörg (Hg.), *Enzyklopädie Philosophie*, Bd 2, Hamburg 1999, 1743–1748.

Reich, Robert, *Why Is Trickle-Down Economics Still With Us?*, in: The Guardian vom 22.10.2022, online: https://www.theguardian.com/commentisfree/2022/oct/09/why-is-trickle-down-economics-still-with-us [07.09.2024].

Reichmann, Emilie, *Soziale Ungleichheit und Wahlbeteiligung. Gefahr für die Demokratie?*, in: Kronenberg, Volker/Horneber, Jakob (Hg.), *Die repräsentative Demokratie in Anfechtung und Bewährung. Das «Wir» organisieren*, Wiesbaden 2019, 53–58.

Remele, Kurt, *«Es geht uns allen besser, wenn es allen besser geht.» Die ethische Wiederentdeckung des Gemeinwohls*, Ostfildern 2021.

Remmele, Bernd, *Financial Literacy and Financial Incomprehensibility*, in: Aprea, Carmela/Wuttke, Eveline/Breuer, Klaus/Koh, Noi Keng/Davies, Peter/Greimel-Fuhrmann, Bettina/Lopus, Jane S. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy*, Singapur 2016, 39–55. https://doi.org/10.1007/978-981-10-0360-8_4

—, /Seeber, Günther, *Integrative Economic Education to Combine Citizenship Education and Financial Literacy*, in: Citizenship, Social and Economics Education 11.3 (2012), 189–201. https://doi.org/10.2304/csee.2012.11.3.189

Research und Degrowth, *Degrowth Declaration of the Paris 2008 Conference*, in: Journal of Cleaner Production 18.6 (2010), 523–524. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2010.01.012

Retzmann, Thomas/Seeber, Günther, *Financial Education in General Education Schools: A Competence Model*, in: Aprea, Carmela/Wuttke, Eveline/Breuer, Klaus/Koh, Noi Keng/Davies, Peter/Greimel-Fuhrmann, Bettina/Lopus, Jane S. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy*, Singapur 2016, 9–23. https://doi.org/10.1007/978-981-10-0360-8_2

Ricardo, David, *On the Principles of Political Economy and Taxation*, Cambridge 2015 (1817). https://doi.org/10.1017/CBO9781107589421

Rich, Arthur, *Wirtschaftsethik. Bd 2. Marktwirtschaft, Planwirtschaft, Weltwirtschaft auf sozialethischer Sicht*, Gütersloh 1990.

Riedl, Anna Maria/Filipovic, Alexander, *Demokratie und Christliche Sozialethik. Demokratie als Thema der deutschsprachigen katholischen Sozialethik nach 1945 – ein Literaturüberblick*, in: JCSW 54 (2013), 199–125.

Right2water, *Water and Sanitation Are a Human Right*, online: https://right2water.eu/. [16.08.2024]

Robin Hood Tax, *Banker Loses it on Future News*, 17.2.2014, online, https://www.youtube.com/watch?v=8ghKdH1iJBc [26.08.2024].

Rogoff, Kenneth S., *Dornbusch's Overshooting Model After Twenty-Five Years*, IMF Working Paper 02/39, 2002, online: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0239.pdf [04.06.2025].

Römelt, Josef, Art. *Wert. II Theologisch-Ethisch*, in: Kasper, Walter (Hg.), *Lexikon für Theologie und Kirche (LThK)*, Bd. 10. Sonderausgabe, Freiburg i. Br. ³2009, 1107.

Roos, Lothar, *Die Methodologie des Prinzips «Arbeit vor Kapital»*, in: JCSW 29 (1988), 87–126.

—, *Entstehung und Entfaltung der modernen Katholischen Soziallehre*, in: Rauscher, Anton (Hg.), *Handbuch der Katholischen Soziallehre*, Berlin 2008, 103–142.

Rosenberg, Michael, *Frei zu leben. Allgemeine Moraltheologie*, Münster 2018.

Roser, Dominic/Seidel, Christian, *Ethik des Klimawandels. Eine Einführung*, Darmstadt, Germany ²2015.

Ross, Stephen A., *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*, in: The American Economic Review 63.2 (1973), 134–139.

Rütti, Nicole, *Die Viertagewoche: Zeichen einer Wohlstandsverwahrlosung oder Bestandteil einer guten Unternehmenskultur?*, in: NZZ online: vom 18.04.2023, online: https://www.nzz.ch/wirtschaft/die-viertagewoche-zeichen-einer-wohlstandsverwahrlosung-oder-bestandteil-einer-guten-unternehmenskultur-ld.1732678 [03.09.2024].

Sack, Detlef, *Vom Staat zum Markt. Privatisierung aus politikwissenschaftlicher Perspektive, Grundwissen Politik*, Wiesbaden 2019. https://doi.org/10.1007/978-3-658-26873-2

Sailer-Pfister, Sonja, *Theologie der Arbeit vor neuen Herausforderungen. Sozialethische Untersuchungen im Anschluß an Marie-Dominique Chenu und Dorothee Sölle*, Münster 2006.

Sauerland, Dirk, Art. *Kapitalismus*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/kapitalismus-37009/version-260454 [02.08.2024].

—, Art. *Markt*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/markt-40513/version-263894 [12.03.2021].

Schefold, Bertram, *Antike Theoriebildungen*, in: Korff, Wilhelm (Hg.), *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Gütersloh 1999, 344–358.

Scherhorn, Gerhard, *Geld soll dienen, nicht herrschen. Die aufhaltsame Expansion des Finanzkapitals*, Wien 2009.

Scherrer, Giorgio/Keusch, Nelly/Bäni, Robin/Pfändler, Nils/Marti, Tobias, *Wut, Nostalgie und der Mittelfinger eines Bankers: Zürich, einen Tag nach dem Ende der Credit Suisse. Szenen aus einer Stadt, die um ihr Selbstverständnis ringt*, in: NZZ online: vom 20.03.2023, online: https://www.nzz.ch/zuerich/eine-stadt-eine-bank-zuerich-und-das-ende-der-credit-suisse-ld.1731325 [12.8.2024].

Schima, Stefan, *Die Entwicklung des kanonischen Zinsverbots. Eine Darstellung unter besonderer Berücksichtigung der Bezugsnahmen zum Judentum*, in: Aschkenas – Zeitschrift für Geschichte und Kultur der Juden 20.2 (2010), 239–279. https://doi.org/https://doi.org/10.1515/asch-2010-0010

Schlagnit, Markus, *Einführung in die Katholische Soziallehre. Kompass für Wirtschaft, Politik und Gesellschaft*, Freiburg i. Br. 2021.

Schmelzer, Matthias/Vetter, Andrea, *Degrowth/Postwachstum. Zur Einführung*, Hamburg 2019.

Schmidt, Andreas/Deeken, Michael, *Zum Einfluss von Krisen auf die Profitabilität von Banken in Deutschland*, Wiesbaden 2022. https://doi.org/10.1007/978-3-658-36494-6.

Schnyder, Marc, *Die Hypothese finanzieller Instabilität von Hyman P. Minsky. Ein Versuch der theoretischen Abgrenzung und Erweiterung*, Freiburg i. Üe. 2002, online: https://doc.rero.ch/record/3378/files/?ln=de [22.08.2024].

Schöchli, Hansueli, *Die EU beschliesst schärfere Regeln zur Konzernverantwortung – der Bundesrat wird wohl nachziehen müssen*, in: NZZ online: vom 30.05.2024, online: https://www.nzz.ch/wirtschaft/die-beschliesst-definitiv-schaerfere-regeln-zur-konzernverantwortung-der-bundesrat-wird-wohl-nachlegen-muessen-ld.1832454 [02.09.2024].

Schockenhoff, Eberhard, *Ethik des Eigentums. Geschichtliche Entwicklung und gegenwärtige Herausforderungen*, in: Theologie und Philosophie 83.3 (2008), 321–354.

Schoop, Florian/Baumann-Rüdiger, Esthy, *Arroganz, Skandale und ein nicht gespielter Joker: Wie die Credit Suisse das Vertrauen verspielte. Analyse des Niedergangs der Traditionsbank in sechs Punkten*, in: NZZ online: vom 22.03.2023, online: https://www.nzz.ch/gesellschaft/credit-suisse-so-verspielte-die-cs-das-vertrauen-ld.1731353 [12.08.2024].

Schramm, Michael, *Macht Gleichheit glücklich? Ein Beitrag zum «messy business» der Entwicklung intergrativer Wirtschaftsindikatoren*, in: Aufderheide, Detlef/Dabrowski, Martin (Hg.), *Effizienz oder Glück? Wirtschaftethische und moralökonomische Perspektiven der Kritik an ökonomischen Erfolgsfaktoren*, Berlin 2012, 11–35.

—, *Katholische Soziallehre*, in: Aßländer, Michael S. (Hg.), *Handbuch Wirtschaftsethik*, Berlin ²2022, 261–270. https://doi.org/10.1007/978-3-476-05806-5_24

Schulmeister, Stephan, *Eine generelle Finanztransaktionsteuer. Konzept, Begründung, Auswirkung*, WIFO Working Papers 352, Wien 2009, online: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/128897/1/wp_352.pdf [06.09.2024].

—, *Der Weg zur Prosperität*, Salzburg 2018.

Schwarz, Gerhard, *Vorwort. Wachstum. Warum, wieviel und wie?*, in: avenir spezial 01 (2016), 2, online: https://cdn.avenir-suisse.ch/production/uploads/2001/01/Wachstum%E2%80%93weshalb-wieviel-und-wie.pdf [04.06.2025].

Schwarz, Winfried, Art. *Wert, ökonomischer*, in: Sandkühler, Hans Jörg (Hg.), *Europäische Enzyklopädie zu Philosophie und Wissenschaften*, Bd. 4, Hamburg 1990, 801–805.

Schweizerische Nationalbank, *Aufgaben und Ziele. Die Geldpolitik der SNB*, online: https://www.snb.ch/de/the-snb/mandates-goals/monetary-policy [08.08.2024].

Schwemmer, Oswald, Art. *Wert (moralisch)*, in: Mittelstrass, Jürgen (Hg.), *Enzyklopädie Philosophie und Wissenschaftstheorie*, Stuttgart ²2018, 462 f.

SDA, *Dividendenverbot bei Kurzarbeit ist vom Tisch*, 2020, online: https://www.parlament.ch/de/services/news/Seiten/2020/20200506164338032194158159041_bsd170.aspx [04.10.2023].

Staatssetkretariat für Wirtschaft (SECO), *Coronavirus: Bundesrat passt Härtefallverordnung sowie Verordnung zum Erwerbsausfall an*, 2021, online: https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/seco/nsb-news.msg-id-82923.html [04.10.2023].

Seidl, Irmi/Zahrnt, Angelika, *Staatsfinanzen und Wirtschaftswachstum*, in: Dies. (Hg.), *Postwachstumsgesellschaft. Konzepte für die Zukunft*, Marburg 2010, 179–188.

Sen, Amartya, *The Idea of Justice*, Cambridge 2011. https://doi.org/10.4159/9780674054578

Shankman, Neil, *A Reframing the Debate Between Agency and Stakeholder Theories of the Firm*, in: Journal of Business Ethics 19 (1999), 319–334.

Shaw, Edward, *Financial Deepening and Economic Development*, New York 1973.

Sherraden, Margaret S./Ansong, David, *Financial Literacy to Financial Capability: Building Financial Stability and Security*, in: Aprea, Carmela/Wuttke, Eveline/Breuer, Klaus/Koh, Noi Keng/Davies, Peter/Greimel-Fuhrmann, Bettina/Lopus, Jane S. (Hg.), *International Handbook of Financial Literacy*, Singapur 2016, 83–96. https://doi.org/10.1007/978-981-10-0360-8_7

Shiller, Robert J., *Finance and the Good Society*, Princeton/Oxford [3]2013.

—, *Irrational Exuberance*, Princeton [3]2015.

—, *Narrative Economics. How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events*, Princeton 2019.

Siegenthaler, Michael, *Vom Nachkriegsboom zum Jobwunder – der starke Rückgang der Arbeitszeit in der Schweiz seit 1950*, in: Social Change in Switzerland 9 (2017). https://doi.org/10.22019/SC-2017-00004

Simonis, Georg, Art. *Regulationstheorie*, in: Benz, Arthur/Lütz, Susanne/Schimank, Uwe/Simonis, Georg (Hg.), *Handbuch Governance. Theoretische Grundlagen und empirische Anwendungsfelder*, Wiesbaden 2007, 212–225.

Sinn, Hans-Werner, *Kasino-Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist*, Berlin 2009.

Smith, Adam, *An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Indianapolis 1981 (1776).

Söding, Thomas/Wick, Peter, *Würde und Last der Arbeit. Beiträge zur neutestamentlichen Sozialethik*, Stuttgart 2017.

Sölle, Dorothee, *Lieben und arbeiten. Eine Theologie der Schöpfung*, Stuttgart [4]1987.

Sotomo, *Axa KMU-Arbeitsmarktstudie. Unternehmensbefragung*, Zürich 2024, online: https://sotomo.ch/site/wp-content/uploads/2024/07/AXA_2024_Arbeitsmarktstudie.pdf [02.09.2024].

Spiekermann, Sarah, *Value-based engineering. A guide to building ethical technology for humanity*, Berlin 2023. https://doi.org/10.1515/9783110793383

Spieler, Willy, *Genossenschaftlicher «Member Value» statt kapitalistischer «Shareholder Value»*, in: Gruny, Ruth/Tecklenburg, Ueli (Hg.), *Arbeit ohne Knechtschaft. Bestandesaufnahmen und Forderungen rund um das Thema Arbeit*, Zürich 2013, 317–334.

—, *Vorrang der Arbeit vor dem Kapital*, in: R. Gruny/U. Tecklenburg (Hg.), *Arbeit ohne Knechtschaft. Bestandesaufnahmen und Forderungen rund um das Thema Arbeit*, Zürich 2013, 18–35.

Spiess, Christian, *Sozialethik des Eigentums. Philosophische Grundlagen – kirchliche Sozialverkündigung – systematische Differenzierungen*, Münster 2004.

—, *Politik*, in: Heimbach-Steins, Marianne/Becka, Michelle/Frühbauer, Johannes/Kruip, Gerhard (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 241–260.

Spremann, Klaus/Gantenbein, Pascal, *Finanztiefe und Wirtschaftswachstum*, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 24 (2016), 10–15.

—, *Finanzmärkte. Grundlagen und Zusammenhänge*, Stuttgart [5]2019.

srf.ch, *Pro Tag werden 4340 Fussballfelder Regenwald abgeholzt*, 01.12.2020, online: https://www.srf.ch/news/international/entwaldung-des-amazonas-pro-tag-werden-4340-fussballfelder-regenwald-abgeholzt [28.11.2023].

—, *Das war die letzte Generalversammlung der Credit Suisse*, 04.04.2023, online: https://www.srf.ch/news/wirtschaft/credit-suisse-vor-uebernahme-das-war-die-letzte-generalversammlung-der-credit-suisse [17.8.2024].

—, *Bei den Bankern geht die Bonussorge um*, 22.03.2023, online: https://www.srf.ch/news/wirtschaft/bonus-stopp-bei-der-cs-bei-den-bankern-geht-die-bonussorge-um [23.12.2023].

Staatssekretariat für Wirtschaft, *Kurzarbeitsentschädigung. Information für Arbeitgeber und Arbeitgeberinnen*, Bern 2024, online: https://www.arbeit.swiss/dam/secoalv/de/dokumente/publikationen/broschueren/arbeitgeber/2024-SECO_716%20400_D_web.pdf.download.pdf/2024-SECO_716%20400_D_web.pdf [02.09.2024].

Standing, Guy, *The Corruption of Capitalism. Why Rentiers Thrive and Work Does Not Pay*, London 2016.

Starbatty, Joachim, *Zum Zusammenhang von Politik, Ethik und Ökonomik bei Aristoteles*, Tübinger Diskussionsbeitrag 298, Tübingen 2005, online: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/40298/1/558782183.pdf [06.09.2024].

Stiglitz, Joseph, *Using Tax Policy to Curb Speculativ Short-Term Trading*, in: Journal of Financial Services Research 3 (1989), 101–115.

Stockhammer, Engelbert, *Entstehung und Krise des finanz-dominierten Akkumulationsregimes. Eine postkeynesianische Perspektive auf Finanzialisierung*, in: Heires, Marcel/Nölke, Andreas (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden 2014, 33–48.

Sturn, Richard, *Gerechter Preis und Marktpreis: Zur Interdependenz von Religion, Ökonomie und Sozialtheorie*, in: Ders./Held, Martin/Kubon-Gilke, Gisela (Hg.), *Normative und institutionelle Grundfragen der Ökonomik*, Marburg 2007, 89–111.

The Norwegian Tax Administration, *Financial Activity Tax*, online: https://www.skatteetaten.no/en/business-and-organisation/reporting-and-industries/financial-activity-tax/ [11.06.2024].

Thomas von Aquin, *Summa Theologiae. Die katholische Wahrheit oder die theologische Summa des Thomas von Aquin*, deutsch wiedergegeben durch Ceslaus Maria Schneider, Regensburg 1886–1892, online: https://bkv.unifr.ch/de/works/sth/versions/summe-der-theologie [06.09.2024].

Thommen, Jean-Paul, Art. *Anspruchsgruppen*, Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/anspruchsgruppen-27010/version-250673 [29.08.2024].

ting, *Dein Community-Geld. Zusammen ist für alle mehr drin*, online: https://www.ting.community/ [09.08.2024].

Tobin, James, *A Proposal for International Monetary Reform*, in: Eastern Economic Journal 4.3/4 (1978), 153–159.

Tollison, Robert D., *The Economic Theory of Rent Seeking*, in: Public Choice 152, Nr. 1–2 (2012), 73–82. https://doi.org/10.1007/s11127-011-9852-5

Trapp, Rainer, *Werte – Ihr ontologischer und erkenntnistheoretischer Standpunkt*, in: Mokrosch, Reinhold/Elk, Franke (Hg.), *Wertethik und Werterziehung*, Göttingen 2004, 15–37.

Tullock, Gordon, *The Welfare Costs of Tariffs, Monopolies, and Theft*, in: Western Economic Journal 5 (1967), 224–232.

Turner, Adair, *Between Debt and the Devil. Money Credit, and Fixing Global Finance*, Princton/Oxford 2016.

Ulrich, Peter, *Integrative Wirtschaftsethik. Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie*, Bern 2016.

United Nations, *The 17 Goals*, online: https://sdgs.un.org/goals [17.04.2024].

—, *Guiding Principles on Business and Human Rights*, New York/Genf 2011, online: https://www.ohchr.org/sites/default/files/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr_en.pdf [08.06.2025].

United Nations Climate Change, *The Paris Agreement*, online: https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement [24.05.2023].

UNO Flüchtlingshilfe, *Klimawandel als Fluchtgrund*, online: https://www.uno-fluechtlingshilfe.de/informieren/fluchtursachen/klimawandel [16.04.2023].

Urbina, Dante A./Ruiz-Villaverde, Alberto, *A Critical Review of Homo Oeconomicus from Five Approaches*, in: American Journal of Economics and Sociology 78.1 (2019), 63–93. https://doi.org/10.1111/ajes.12258

Valdez, Stephen/Molyneux, Philip, *An Introduction to Global Financial Markets*, London/New York [8]2016.

Veith, Werner, *Gemeinwohl*, in: Heimbach-Steins, Marianne (Hg.), *Christliche Sozialethik. Ein Lehrbuch*, Regensburg 2004, 270–282.

—, *Nachhaltigkeit*, in: Heimbach-Steins, Marianne (Hg.), *Christliche Sozialethik. Ein Lehrbuch*, Regensburg 2004, 302–314.

—, *Gerechtigkeit*, in: Heimbach-Steins, Marianne (Hg.), *Christliche Sozialethik. Ein Lehrbuch*, Regensburg 2004, 315–326.

Verein Grundeinkommen, *Pilotprojekte Grundeinkommen Schweiz*, online: https://www.pilotprojekte.ch/ [09.08.2024].

Vogt, Markus, *Das neue Sozialprinzip «Nachhaltigkeit» als Antwort auf die ökologische Herausforderung*, in: Korff, Wilhelm (Hg.), *Handbuch der Wirtschaftsethik*, Gütersloh 1999, 237–257.

—, *Christliche Umweltethik. Grundlagen und zentrale Herausforderungen*, Freiburg i. Br. 2021.

—, *Nachhaltigkeit*, in: Heimbach-Steins, Marianne/Becka, Michelle/Frühbauer, Johannes/Kruip, Gerhard (Hg.), *Christliche Sozialethik. Grundlagen – Kontexte – Themen. Ein Lehr- und Studienbuch*, Regensburg 2022, 219–231.

Vollmer, Hendrik, *Signaturen der Finanzialisierung. Von Finanzmärkten zu Organisationen, zu sozialen Situationen und (von dort) zu allem anderen*, in: Kalthoff, Herbert/Vrombusch, Uwe (Hg.), *Soziologie der Finanzmärkte*, Bielefeld 2012, 87–111.

von Nell-Breuning, Oswald, *Kapitalismus und gerechter Lohn*, Freiburg i. Br. 1960.

—, *Das Recht auf Arbeit*, in: Stimmen der Zeit (1978), 523–532.

von Schnurbein, Georg/Bethmann, Steffen, *Philanthropie in der Schweiz. CEPS Forschung und Praxis*, Basel 2010, online: https://ceps.unibas.ch/fileadmin/user_upload/ceps/2_Forschung/Publikationen/CEPS_Forschung_und_Praxis/Forschung_und_Praxis_Philanthropie_in_der_Schweiz.pdf [03.09.2024].

von Treeck, Till, *Der «große Zwiespalt» zwischen Effizienz und Gerechtigkeit: Realität oder Ideologie?*, in: von Treeck, Till/Urban, Janina (Hg.), *Wirtschaft neu denken. Blinde Flecken in der Lehrbuchökonomie*, Berlin 2016, 128–138.

—, *Wie gerecht ist die Welt? – Soziale Ungleichheit und Wirtschaftswachstum*, in: ifo Schnelldienst 15 (2018), 3–6.

von Weizäcker, Robert/Horvath, Michael, Art. *Bruttoinlandsprodukt (BIP)*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/bruttoinlandsprodukt-bip-27867/version-251509 [15.11.2022].

—, Art. *Wertschöpfung*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/wertschoepfung-50306/version-273526 [07.09.2024].

Vosskuhle, Andreas, *Demokratie und Populismus*, in: Der Staat 57.1 (2018), 119–134.

Weber, Jürgen/Henneberger, Fred/Keller, Berndt, Art. *Vollbeschäftigung*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/vollbeschaeftigung-48770/version-272018 [23.04.2024].

Weerth, Carsten, Art. *Fundamentaldaten*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/fundamentaldaten-34165/version-257673 [30.04.2021].

—, Art. *Goldstandard*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/goldstandard-33537/version-257060 [19.08.2021].

—, Art. *Bretton-Woods-System*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/bretton-woods-system-29585/version-253187 [02.06.2025].

Weiss, Martin/Cattaneo, Claudio, *Degrowth – Taking Stock and Reviewing an Emerging Academic Paradigm*, in: Ecol Econ 137 (2017), 220–230. https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2017.01.014

Weltbank, *Listed Domestic Companies, total*, online: https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO?view=chart [29.08.2023].

Wettstein, Florian, *Unternehmen und Menschenrechte: Gebot der Gerechtigkeit oder westlicher Rechtsimperialismus*, in: Kirchschläger, Peter G. (Hg.), *Die Verantwortung von nichtstaatlichen Akteuren gegenüber den Menschenrechten*, Zürich 2017, 217–237.

Wichert, Joachim/Sauerland, Dirk, Art. *Mitbestimmung*, in: Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/mitbestimmung-38030/version-261456 [19.04.2024].

Wickli, Johannes, *Die Produzentendemokratie – ein Ort der guten Arbeit*, in: Gurny, Ruth/Tecklenburg, Ueli (Hg.), *Arbeit ohne Knechtschaft. Bestandesaufnahmen und Forderungen rund um das Thema Arbeit*, Zürich 2013, 335–349.

Wiemeyer, Joachim, *Sozialethische Überlegungen zum marktgerechten Lohn*, in: Hahn, Judith (Hg.), *Gerechter Lohn in der Kirche. Sozialethische und kirchenrechtliche Gesichtspunkte bei der Übernahme des TVöD durch die Kirchen*, Frankfurt 2009, 75–94.

—, *Die Bedeutung wirtschaftlichen Wachstums aus christlich-sozialethischer Sicht*, in: Aufderheide, Detlef/Dabrowski, Martin (Hg.), *Effizienz oder Glück? Wirtschaftethische und moralökonomische Perspektiven der Kritik an ökonomischen Erfolgsfaktoren*, Berlin 2012, 139–150.

Wietlisbach, Oliver, *Du willst dein Smartphone möglichst lange nutzen? Dann solltest du diese Grafik kennen*, in: watson.ch vom 01.11.2023, online: https://www.watson.ch/digital/nachhaltigkeit/446082774-du-willst-dein-handy-lange-nutzen-dann-solltest-du-diese-grafik-kennen [23.04.2025].

Wildfeuer, Armin, Art. *Wert*, in: Ders./Kolmer, Petra (Hg.), *Neues Handbuch philosophischer Grundbegriffe*, Freiburg/München 2011, 2484–2503.

Will, Matthias Georg, *Eine kurze Ideengeschichte der Kapitalmarkttheorie: Fundamentaldatenanalyse, Effizienzmarkthypothese und Behavioral Finance*, Diskussionspapier des Lehrstuhls für Wirtschaftethik an der Martin-Luther-Universität Halle Wittenberg 4, 2012, online: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/170362/1/dp2012-04.pdf [08.06.2025].

Windolf, Paul, *Einleitung. Die neuen Eigentümer*, in: Ders. (Hg.), *Finanzmarktkapitalismus. Anayllsen zum Wandel von Produktionsregimen*. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie Sonderheft 45 (2005), 8–19.

—, *Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus?*, in: Ders. (Hg.), *Finanzmarktkapitalismus. Anaylsen zum Wandel von Produktionsregimen*, Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie Sonderheft 45 (2005), 20–57.

Wittreck, Fabian, *Geld als Instrument der Gerechtigkeit die Geldrechtslehre des Hl. Thomas von Aquin in ihrem interkulturellen Kontext*, Paderborn 2002.

—, *Philosophisch fundierte Zinsverbote. Rechtsrahmen und Relevanz*, in: Ders./Casper, Matthias/Oberauer, Norbert (Hg.), *Was vom Wucher übrigbleibt. Zinsverbote im historischen und interkulturellen Vergleich*, Tübingen 2014, 47–75.

Wohltmann, Hans-Werner, Art. *Stagflation*, Gabler Wirtschaftslexikon Online, Wiesbaden 2018, online: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/stagflation-45364/version-268659 [25.01.2022].

Wollner, Gabriel, *Justice in Finance: The Normative Case for an International Financial Transaction Tax*, in: Journal of Political Philosophy 22.4 (2013), 458–485. https://doi.org/10.1111/jopp.12016

World Commission on Environment and Development, United Nations, *Our Common Futur. Report of the World Commission on Environment and Development*, New York 1987, online: https://digitallibrary.un.org/record/139811?v=pdf#files [04.09.2024].

World Trade Organization, *World Trade Statistical Review*, Genf 2020, online: https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2020_e/wts2020_e.pdf [14.1.2025].

Wray, L. Randall, *Money and Credit in Capitalist Economies. The Endogenous Money Approach*, Aldershot 1990.

WWF, *Artensterben*, 2022, online: https://www.wwf.de/themen-projekte/artensterben [24.05.2022].

Yousefi, Reza/Svirydzenka, Katsiaryna/Saborowski, Christian/Nguyen, Lam/Kyobe, Annette/Gao, Yuan/Bi, Ran u. a., *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets*, IMF Staff Discussion Notes 15.8 (2015). https://doi.org/http://dx.doi.org/10.5089/9781498312615.006

Zahrnt, Angelika/Seidl, Irmi, *Postwachstumsgesellschaft. Konzepte für die Zukunft*, Marburg 2010.

Zimmermann, Heinz/Zimmermann Seiler, Yvonne, *Besitzverhältnisse an börsenkotierten schweizerischen Unternehmungen*. Studie im Auftrag des Staatssekretariats für Wirtschaft SECO, Strukturberichterstattung 59, Bern 2019.

## *Kirchliche Sozialverkündigung in chronologischer Reihenfolge*

Enzyklika *Rerum novarum* (1891) = RN; Eine deutsche Übersetzung ist online: verfügbar unter https://www.iupax.at/dl/OmnLJmoJnnmJqx4KJKJmMJMLMm/1891-leo-xiii-rerum-novarum.pdf [09.09.2024]

Enzyklika *Quadragesimo anno* (1931) = QA; Eine deutsche Übersetzung ist online: verfügbar unter https://www.iupax.at/dl/MKNkJmoJOLmJqx4KJKJmMJmNMn/1931-pius-xi-quadragesimo-anno.pdf [09.09.2024]

Enzyklika *Mater et magistra* (1961) = MM; Die offizielle deutsche Übersetzung ist verfügbar unter https://www.vatican.va/content/john-xxiii/de/encyclicals/documents/hf_j-xxiii_enc_15051961_mater.html [09.09.2024]

Konzilskonstitution *Gaudium et spes* (1965) = GS; Die offizielle deutsche Übersetzung ist verfügbar unter https://www.vatican.va/archive/hist_councils/ii_vatican_council/documents/vat-ii_const_19651207_gaudium-et-spes_ge.html [09.09.2024]

Enzyklika *Populorum progressio* (1967) = PP; Die offizielle deutsche Übersetzung ist verfügbar unter https://www.vatican.va/content/paul-vi/de/encyclicals/documents/hf_p-vi_enc_26031967_populorum.html [09.09.2024]

Abschlussdokument der Welt-Bischofssynode in Rom – *De iustitia in mundo* (1971); Eine deutsche Übersetzung ist online: verfügbar unter https://www.iupax.at/dl/umMoJmoJOKOJqx4KJKJmMJmNMn/1971-weltbischofssynode-de-iustitia-in-mundo_pdf [09.09.2024]

Enzyklika *Laborem exercens* (1981) = LE; Die offizielle deutsche Übersetzung ist verfügbar unter https://www.vatican.va/content/john-paul-ii/de/encyclicals/documents/hf_jp-ii_enc_14091981_laborem-exercens.html [09.09.2024]

Enzyklika *Caritas in veritate* (2009) = CiV; Die offizielle deutsche Übersetzung ist verfügbar unter https://www.vatican.va/content/benedict-xvi/de/encyclicals/documents/hf_ben-xvi_enc_200-90629_caritas-in-veritate.html [09.09.2024]

Enzyklika *Evangelii gaudium* (2013) = EG; Die offizielle deutsche Übersetzung ist verfügbar unter https://www.vatican.va/content/francesco/de/apost_exhortations/documents/papa-francesco_esortazione-ap_20131124_evangelii-gaudium.html [09.09.2024]

Enzyklika *Laudato si'* (2015) = LS; Die offizielle deutsche Übersetzung ist verfügbar unter https://www.vatican.va/content/francesco/de/encyclicals/documents/papa-francesco_20150524_enciclica-laudato-si.html [09.09.2024]

Dikasterium für den Dienst zugunsten der ganzheitlichen Entwicklung des Menschen: *Oeconomicae et pecuniariae questiones. Erwägungen zu einer ethischen Unterscheidung bezüglich einiger Aspekte des gegenwärtigen Finanzwirtschaftssystems* (2018) = OPQ; Die offizielle deutsche Übersetzung ist verfügbar unter https://www.vatican.va/content/dam/wss/roman_curia/congregations/cfaith/documents/rc_con_cfaith_doc_20180106_oeconomicae-et-pecuniariae_ge.html [09.09.2024]

*Abkürzungsverzeichnis*

BIP = Bruttoinlandsprodukt

BRC = Barrier Reverse Convertible

CAPM = Capital Asset Pricing Model

CSR = Corporate Social Resposibility

DUP acitivities = Directly unproductive profit-seeking activities

GSE = Government Sponsered Enterprises

ILO = International Labour Organization

IMF = International Monetary Fund

MBS = Mortgage Backed Security

OTC-Geschäfte = Over The Counter Geschäfte

SDGs = Sustainable Development Goals

SNA = System of National Accounts

WTO = World Trade Organisation

## STUDIEN ZUR THEOLOGISCHEN ETHIK

Herausgegeben von *Daniel Bogner* und *Markus Zimmermann*,
Departement für Moraltheologie und Ethik, Universität Freiburg i. Üe.

Neuere Titel

132. Merks, Karl-Wilhelm, *Grundlinien einer interkulturellen Ethik*, 2012, 316 S.
133. Hilpert, Konrad, *Theologische Ethik im Pluralismus*, 2012, 330 S.
134. Breitsameter, Christof, *Nur zehn Worte. Moral und Gesellschaft des Dekalogs*, 2012, 286 S.
135. Holderegger, Adrian/Wolbert, Werner (Hg.), *Deontologie – Teleologie. Normtheoretische Grundlagen in der Diskussion*, 2012, 386 S.
136. Kaufmann, Franz-Xaver, *Soziologie und Sozialethik. Gesammelte Aufsätze zur Moralsoziologie*, hg. v. Stephan Goertz, 2013, 448 S.
137. Baltes, Dominik, *Heillos gesund? Gesundheit und Krankheit im Diskurs von Humanwissenschaften, Philosophie und Theologie, 2013, 380 S.*
138. Sautermeister, Jochen, *Identität und Authentizität. Studien zur normativen Logik personaler Orientierung, 2013, 348 S.*
139. Lesch, Walter, *Übersetzungen. Grenzgänge zwischen philosophischer und theologischer Ethik, 2013, 432 S.*
140. Meisert, Stefan, *Ethik, die sich einmischt. Eine Untersuchung der Moralphilosophie Robert Spaemanns, 2014, 402 S.*
141. Scherzinger, Gregor, *Normative Ethik aus jüdischen Ethos. David Novaks Moraltheorie, 2014, 476 S.*
142. Schaupp, Walter (Hg.), *Ethik und Empirie. Gegenwärtige Herausforderungen für Moraltheologie und Sozialethik, 2014, 396 S.*
143. Pavelka, Jonas, *Bürger und Christ. Politische Ethik und christliches Menschenbild bei Ernst-Wolfgang Böckenförde, 2015, 328 S.*
144. Bogner, Daniel/Mügge, Cornelia (Hg.), *Natur des Menschen. Brauchen die Menschenrechte ein Menschenbild?*, 2016, 236 S.
145. Hilpert, Konrad, *Theologie und Menschenrechte. Forschungsbeiträge zur ethischen Diskussion der Menschenrechte*, 2016, 289 S.
146. Daughton, Amy, *With and for Others. Developing Ricoeur's ethics of self using Aquina's language of analogy*, 2016, 287 S.
147. Ernst, Stephan (Hg.), *Alter und Altern. Herausforderungen für die theologische Ethik*, 2016, 431 S.
148. Schmidt, Benedikt, *Gottes Offenbarung und menschliches Handeln. Zur ethischen Tragweite eines theologischen Paradigmenwechsels*, 2017, 489 S.

149. Fritz, Alexis, *Der Anspruch der Bedürfnisse. Gerechte Prioritätensetzung im Gesundheitswesen*, 2017, 450 S.
150. John, Anselm Martin, *Das Gelingen der Liebe. Jürg Willis Konzept der partnerschaftlichen Koevolution als Beitrag für die Ehetheologie*, 2017, 406 S.
151. Buchs, Stefan, *Ärzteethos und Suizidbeihilfe. Theologisch-ethische Untersuchung zur Praxis der ärztlichen Suizidbeihilfe in der Schweiz*, 2018, 464 S.
152. Breitsameter, Christof, *Das Gebot der Liebe – Kontur und Provokation*, 2019, 322 S.
153. Laubach, Thomas (Hg.), *Ökumenische Ethik*, 2019, 304 S.
154. Bogner, Daniel/Zimmermann Markus (Hg.), *Fundamente theologischer Ethik in postkonfessioneller Zeit. Beiträge zu einer Grundlagendiskussion*, 2019, 436 S.
155. Kieslinger, Kristina, *Ethik, Kontemplation und Spiritualität. Thomas Keatings ‹Centering Prayer› und dessen Bedeutung für die Theologische Ethik*, 2020, 470 S.
156. Haker, Hille, *Towards a Critical Political Ethics. Catholic Ethics and Social Challeges*, 2020, 391 S.
157. Grill, Rupert, *Willensschwäche. Eine moralpsychologische Untersuchung*, 2021, 414 S.
158. Wolbert, Werner, *Schmutzige Hände und weiße Westen. Schuld und Unschuld in moralischen Extremsituationen*, 2022, 198 S.
159. Merkl, Alexander, *Von Todsünden und Hauptlastern. Rekonstruktionen und Neureflexionen*, 2022, 441 S.
160. Wils, Jean-Pierre, *Weggabelungen in Sicht. Kleine Anthropologie des Lassens in erregten Zeiten*, 2022, 116 S.
161. Lesch, Walter, *Europa – Migration – Populismus. Aktuelle Spannungsfelder politischer Ethik*, 2022, 436 S.
162. Ludwig, Johannes, *System Kirche. Machtausübung zwischen Idee, Interesse und Institution*, 2022, 278 S.
163. Peetz, Katharina, *Erzählte Versöhnung. Narrative Ethik und christliche Glaubenspraxis in Ruanda nach dem Genozid*, 2023, 278 S.
164. Feix, Marc/Trautmann, Frédéric (Hg.), *Die Universalität der Menschenrechte. Skizzen und Perspektiven/L'universalité des droits humains. Esquisses et perspectives*, 2024, 302 S.
165. Höffner, Michael, *Sakrament des gegenwärtigen Augenblicks. Ein Klassiker und seine Alltagsmystik in theologischer Relecture*, 2024, 357 S.
166. Winter, Dorian, *Entpersonalisiertes Ins-Dasein-Bringen. Eine theologisch-ethische Kritik am reproduktionsmedizinischen Selbstverständnis*, 2024, 365 S.
167. Zimmermann, Markus, *Entscheidungen in Grenzsituationen. Medizin- und Gesundheitsethik in theologischer Perspektive*, 2024, 460 S.



Das Signet des Schwabe Verlags ist die Druckermarke der 1488 in Basel gegründeten Offizin Petri, des Ursprungs des heutigen Verlagshauses. Das Signet verweist auf die Anfänge des Buchdrucks und stammt aus dem Umkreis von Hans Holbein. Es illustriert die Bibelstelle Jeremia 23,29: «Ist mein Wort nicht wie Feuer, spricht der Herr, und wie ein Hammer, der Felsen zerschmeisst?»

**STUDIEN ZUR THEOLOGISCHEN ETHIK**

HERAUSGEGEBEN VON DANIEL BOGNER UND MARKUS ZIMMERMANN,
DEPARTEMENT FÜR MORALTHEOLOGIE UND ETHIK, UNIVERSITÄT FREIBURG I.UE.

Seit einigen Jahrzehnten verschiebt sich das Kräfteverhältnis zwischen Finanz- und Realwirtschaft zugunsten der Finanzwirtschaft. Angesichts der finanzwirtschaftlichen Krisen des 21. Jahrhunderts wird die Dominanz dieses Wirtschaftssektors aber problematisiert. Stimmen aus Politik, Theologie und Ethik fordern deshalb, dass die Finanzwirtschaft der Realwirtschaft dienen müsse. Die Studie setzt sich mit der normativen Geltung dieser Argumentationsfigur auseinander. Die Autorin untersucht zunächst im Kontext von sogenannten Einkommen ohne Wertschöpfung, ob Realwirtschaft als eine normative Kategorie begriffen werden kann. Anschließend fragt sie danach, ob die Idee einer dienenden Finanzwirtschaft das Zusammenspiel unterschiedlicher Produktionsfaktoren und Vermögensformen in einer Volkswirtschaft einleuchtend zu orientieren vermag. Auf diese Überlegungen aufbauend werden abschließend drei finanzwirtschaftliche Brennpunkte identifiziert, denen Konturen einer menschen- und schöpfungsgerechten Finanzwirtschaft gegenübergestellt werden.

**Autorin**

Noemi Honegger ist Doktoratsassistentin am Departement für Moraltheologie und Ethik an der Theologischen Fakultät der Universität Fribourg und Klinikseelsorgerin am Kantonsspital Fribourg. Sie hat in Fribourg Theologie und Volkswirtschaft studiert und anschließend am Institut für Sozialethik ISE der Universität Luzern promoviert.

**SCHWABE VERLAG**
www.schwabe.ch

ISBN 978-3-7965-5364-6

