

Thema: Attac

Autor: F. Lordon

# Ein Würfelbecher namens Börse

*Alle halten Aktienmärkte für nützlich und unentbehrlich, aber das ist ein Mythos*

von **Frédéric Lordon**

**U**m ein Haar hätte das große Krisentheater der letzten beiden Jahre uns etwas Wichtiges vergessen lassen: Während die „Kapitalmarktfinanzen“ – eine kuriose, für die Unterscheidung der verschiedenen Finanzsphären dennoch nützliche Bezeichnung (s. Glossar) – scheinbar in einem geschlossenen Universum und weit ab vom übrigen Wirtschaftsleben existieren, lastet die Finanzmacht der Aktionäre (s. Glossar) als ständiger Druck auf Unternehmen und Beschäftigten. Erst die „Mode der Selbstmorde“, wie sich Didier Lombart, Chef der französischen Télécom, so überaus feinfühlig ausdrückte, rückte diese permanente Belastung erneut ins öffentliche Bewusstsein.

Die Rentabilitätsvorgaben der Aktienbesitzer werden in den Unternehmen gnadenlos in Zwangsmaßnahmen gegen die lebendige Arbeit umgesetzt. Damit wächst der Druck auf die Löhne. Die Basis für kollektive Forderungen und Verhandlungen wird systematisch zerstört. Und maßlose Produktivitätssteigerungen verschärfen die materiellen, physischen und psychischen Belastungen immer weiter.

Gegen alle Versuche, diese Folgen, die allenfalls als einzelne Skandale Beachtung finden, zu leugnen oder kleinzureden, ist beharrlich auf den Zusammenhang von Ursachen und Wirkungen zu verweisen: Am Anfang steht die Macht der Shareholder, gegen deren überzogene Forderungen angesichts der veränderten Strukturen des (neuesten) Kapitalismus offenbar nichts mehr auszurichten ist. Diese Macht ist letzt-

lich die Ursache für viele Formen der Verzweiflung, die bis in den Selbstmord führen kann.

Allerdings erzeugen die vielen Zwischenglieder in dieser Kausalkette so viel Distanz zwischen den Endpunkten, dass der Druck, der am Anfang steht, mit dem menschlichen Leid, das daraus am Ende resultiert, scheinbar nichts mehr zu tun hat. Diese Entfernung zwischen Ursache und Wirkung zu leugnen, mag das Verdrängen der Zusammenhänge begünstigen, aber sie bringt

die umfassende „systembedingte Kausalität“ nicht völlig zum Verschwinden, die es durch eine genaue Analyse zu enthüllen gilt.<sup>1</sup>

Beginnen wir mit der interessanten Beobachtung, dass im Zentrum der öffentlichen Debatte seit einem Jahr die Frage einer vollständigen Neugestaltung der Spielregeln auf den Finanzmärkten steht, dass zugleich aber die Regierungen solche neuen Regeln umso lautstärker anmahnen, je weniger sie die Absicht haben, für deren Umsetzung zu sorgen. Auffällig ist zudem, dass die Finanzakteure bereits wieder in den Startlöchern sitzen und nur darauf warten, wieder am großen Rad drehen zu können.

## Warum nicht Aktienkurse nur einmal im Monat

Damit stellt sich allerdings die Frage, welche Ideen die Linke entwickelt hat, um zu verhindern, dass alles wieder so wird, als wäre nichts geschehen. Eine dieser Ideen ist die gute alte Tobinsteuer oder eine ihrer Varianten, eine zweite nennt sich SLAM, die Abkürzung für Shareholder Limited Authorized Margin, also eine „maximale Gewinnmarge für Aktionäre.“ Gemeint ist eine „Steuer“, die Finanzakteure daran hindern soll, Unternehmen, ihre Angestellten und ihre Zulieferer unter sinnlosen und ausbeuterischen Preisdruck zu setzen.<sup>2</sup>

Eine dritte Idee bezieht sich auf die Abschaffung der fortlaufenden, täglichen Aktiennotierungen, die durch eine monatliche oder auch nur vierteljährliche Kursfestsetzung ersetzt werden könnte. Aber vielleicht ist die Zeit auch bald reif für eine ganz andere, noch radi-



Thema: Attac

Autor: F. Lordon

kalere Frage: Sollte man nicht überhaupt die Börse abschaffen?

Die stets munter verkündeten Tagessmeldungen auf staatlichen Fernsehkanälen in Frankreich und anderswo, die Ausbreitung der TV-Börsenkanäle; die Endlosschleife der „CAC 40-Dow Jones-DAX-Nikkei“-Kurse, die bei jeder Nachrichtensendung unter dem Bild mitläuft - dieser ganze mediale Alltag zeigt, in welchem Ausmaß die Börse im Grunde nicht mehr als soziale Institution erscheint, sondern uns quasi zur zweiten Natur geworden ist. Und zwar in einem Maße, dass die Abschaffung der Aktienmärkte mittlerweile fast undenkbar erscheint. Natürlich hat die jahrelange Dauerberieselung die Verwandlung eines ökonomischen Teilprozesses in ein Stück „Natur“ kräftig befördert und den allgemeinen Eindruck erzeugt, eine „moderne“ Wirtschaft könne gar nicht anders, als ihre Finanzierung über Märkte und insbesondere die Aktienmärkte (also die Börse im eigentlichen Sinne) sicherstellen.

Natürlich müssen die Lobpreisungen der Börse mit Stillschweigen über alle Zerstörungen hinwegtönen, die aus dem täglichen Wirken des Aktionärsregimes resultieren. Bereits der schlichte Vergleich zwischen den unterstellten wirtschaftlichen Vorteilen und den sozialen Kosten würde die Bilanz der Institution „Börse“ ganz anders ausfallen lassen. Im Übrigen geht schon die übliche Unterscheidung zwischen wirtschaftlichen Vorteilen und sozialen Kosten am wesentlichen Teil des Phänomens vorbei. So hat etwa die Tendenz zur unablässigen Lohnkostensenkung, die aus den Rentabilitätserwartungen der Aktionäre folgt, natürlich erhebliche gesamtwirtschaftliche Auswirkungen.

Zum Beispiel hat die chronische Unterkonsumtion, die mit sinkenden Massenlöhnen einhergeht, die genialen Finanzstrategen dazu gezwungen, den klammen Haushalten ersatzweise die Flucht in die Kredit(karten)verschuldung aufzudrängen. Die Dauernutzung dieser Krücke soll die strukturelle Nachfrageschwäche ausgleichen - die Folgen sind bekannt. Offenbar sind Bilanzen mit nur einer Spalte leichter zu lesen als die mit zweien, und das gilt erst recht, wenn man die Spalte wegstreicht, vor deren Zahlen ein Minus steht. Wenn allerdings selbst die Habenseite von der Schwindsucht ergriffen würde, stellt sich die Frage, was von der Gesamtbilanz noch übrig bleibt?

Dass die Versprechen der Börse unseriös und zweifelhaft sind, ist womöglich noch das geringste Problem. Scheint es inzwischen nicht so, als gehe ohne die Aktienmärkte gar nichts, als wäre anders weder die Geldversorgung der wirtschaftlichen Akteure gesichert noch das Eigenkapital für die Unternehmen, denen andernfalls die Zahlungsunfähigkeit drohte? Ganz zu schweigen von der Finanzierung aller Start-up-Unternehmen, die dem technischen Fortschritt die Richtung vorgeben und ihn vorantreiben.

Gehen wir die Argumente also der Reihe nach durch. Auf dem Papier ist der Schaltplan der Funktionen, die von der Börse geleistet werden, nicht ohne Charme. Er sieht folgendermaßen aus: Auf der einen Seite stehen die Sparer, die für ihre überschüssigen Finanzmittel eine „Beschäftigung“ suchen, und auf der anderen Seite die Unternehmen, die Kapital brauchen. Die Börse ist die geeignete Institution, die den Kontakt zwischen beiden Teilen dieser schönen Welt herstellt, indem sie die Vermittlung zwischen dem Finanzierungsvermögen der einen und Finanzbedarf der anderen zum beiderseitigen Vorteil organisiert. Aber die Börse kann angeblich noch mehr: Indem sie dauerhafte Ressourcen bereitstellt - anders als Kreditschulden sind die über die Ausgabe von Aktien beschafften Eigenmittel nicht zurückzuzahlen -, stabilisiere sie die Finanzierung und minimiere deren Kosten.

Leider entspricht keiner dieser frommen Wünsche der Realität. Die Börse soll die Unternehmen finanzieren? In Wahrheit finanzieren die Unternehmen weit eher die Börse! Hier muss man sich zunächst Folgendes klarmachen: Zwischen Unternehmen und „Investoren“ fließen Finanzmittel in beide Richtungen. Aber selbst wenn Letztere eine Emission für Ersterer zeichnen, knöpfen sie im Gegenzug den Unternehmen regelmäßig etwas ab. Zum einen, und in steigendem Maße, in Form der Dividenden, zum anderen über das Mittel des Aktienrückkaufs. Diese für den Aktionärskapitalismus typische „Innovation“ bedeutet, dass die Unternehmen eigene Aktien zurückerwerben. In diesem Fall steigt zum einen automatisch der Gewinn pro Aktie, zum andern und vor allem aber auch der Börsenkurs, also der Mehrwert für die Inves-



Thema: Attac

Autor: F. Lordon

toren.

Der Widerspruch zwischen konsequentem Partikularinteresse und dem anarchischen, widersprüchlichen Charakter des Aktionärskapitals wird noch auf die Spitze getrieben, wenn sich damit das Unternehmen zwecks Erfüllung der übermäßigen Renditevorgaben gezwungen sieht, diejenigen Investitionsvorhaben zu streichen, die das Plansoll nicht erfüllen. Ohne diese Investitionen liegen aber in den Unternehmen finanzielle Ressourcen brach, die dann abfällig als „unbeschäftigtes Kapital“ bezeichnet werden. In dem Fall fordern die Aktionäre, ihnen diese Mittel als den „rechtmäßigen Eigentümern“ zurückzugeben. Begründung: „Wenn mit dem Geld nichts gemacht wird, geht es eben an uns zurück!“

Das bedeutet aber, dass mehr Mittel von den Unternehmen an die Investoren zurückfließen, als Letztere zunächst hineingesteckt haben. Es ist diese Differenz, die der Institution Börse Bestimmung und Legitimität verschafft. Die Finanzmittel, die von den Unternehmen über die Börse aufgetrieben werden, sind inzwischen geringer als das Geldvolumen, das an die Aktionäre zurückfließt. Der Nettobeitrag der Aktienmärkte zur Finanzierung der Gesamtwirtschaft rutscht also allmählich ins Minus. In Frankreich ist er bei null angelangt, im kapitalistischen Musterland USA steckt er tief im Minus.<sup>3</sup>

Diese Feststellung mag verwirrend klingen, wenn gleichzeitig die auf der Börsenmärkten „investierte“ Finanzmasse unaufhörlich anwächst. Der scheinbare Widerspruch lässt sich rasch aufklären: Das massenhaft nach Platzierung suchende Geldvolumen beflügelt mangels neuer Aktienemissionen, die es absorbieren könnten, die Spekulation an den sogenannten „Sekundärmärkten“, auf denen schon existierende Aktien weiterverkauft werden.

Dieser ständige Zufluss trägt also nicht etwa zur Finanzierung von industriellen Innovationen bei, sondern heizt nur die Inflation der bereits im Kreislauf befindlichen Finanzwerte an. Die Kurse steigen, die Börse lacht, aber die Versorgung der Realwirtschaft mit den Mitteln, die sie für ihre Projekte braucht, wird tendenziell zur Nebensache. Denn der Anleger macht sein Glück innerhalb der selbstbezüglichen Ebene der Spekulation. In der Tat stellt das Handelsvolumen auf den Sekundärmärkten das der Primärmärkte, auf denen neue Aktien ausgegeben werden, weit in den Schatten.

Dass die Börse als Institution der Finanzierung wohlgemerkt nicht als eine der Spekulation – recht unnütz geworden ist, davon können vor allem die Unternehmen ein Lied singen. Das Problem stellt sich aber nicht nur, wie viele glauben, für kleinere und mittlere Firmen, die nicht börsennotiert sind und dennoch für den überwiegenden Anteil an der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung und Beschäftigung sorgen. Es betrifft erstaunlicherweise auch solche Großunternehmen, die die Börse nur selten als Finanzierungsvermittler in Anspruch nehmen, es sei denn, sie wollen im lustigen Spiel der Fusionen und Börsengänge (Initial Public Offering, IPO) mitmischen.

Die wahren Kapitalgiganten, die den Dow-Jones-Index, den CAC40 und den DAX bestimmen, holen sich ihre neuen Finanzmittel woanders: auf den Anleihemärkten oder sogar, wenn sie in archaische Verhaltensweisen zurückfallen, bei den Banken! Darin zeigt sich ironischerweise eine weitere negative Folge des Zwangs, der von den Aktionären ausgeht. Diese Konzerne wittern in jeder neuen Emission das Übel der Verwässerung – das heißt weniger Gewinn pro Aktie. Der Triumph der Aktionärsmacht gipfelt darin, dass sie ausgerechnet die Großunternehmen, die noch am ehesten zur Börsenfinanzierung in der Lage wären, am Ende davon abschreckt.

Was den Gesamtbeitrag der Börse zur Kapitalbeschaffung für die Wirtschaft betrifft, stellt sich eine weitere Frage: Können Unternehmen wenigstens die günstigen Finanzierungskosten erwarten, die ihnen das Gerede über den Segen der Deregulierung verheißt? Jenseits der Börse errechnen sich die Kosten von Kreditschulden schlicht und einfach aus dem jährlich zu begleichenen Zinssatz. Viel weniger klar liegen die Dinge bei den „Kapitalkosten“ (hier des Eigenkapitals). Denn für die durch Aktienemission aufgebrauchten Anteilsscheine gilt keine im Voraus festgelegte Verzinsungsrate. Das heißt beileibe nicht, dass sie nichts kosten; die Frage ist nur, wie viel.

### Die Realwirtschaft als Nebensache

Es ist kein Zufall, dass die Theorie der Finanzierung sich derart hartnäckig für die Kapitalkosten interessiert, wenn auch ausschließlich aus der Perspektive des Aktionärs. Das besagt jedoch gar nichts darüber, wie viel es das Unternehmen konkret kostet, wenn es sich neue Finanzmittel entweder durch die Ausgabe von Aktien oder von Schuldverschreibungen (Obligationen) oder mittels Bankkredit beschaffen will. Aber für die konkrete Frage des Kostenvergleichs interessiert sich die herrschende Finanzierungstheorie fast überhaupt nicht. Das wiederum lässt auf ihr stillschweigendes Interesse schließen, man könnte auch sagen: auf ihre Auftraggeber.

Die tatsächlichen Kosten der Finanzierung über Aktien oder Obligationen setzen sich aus drei Elementen zusammen: aus den Kosten für Dividenden und Aktienrückkäufe, zu denen als dritter Faktor die Opportunitätskosten für Investitionsvorhaben kommen, die wegen angeblich zu geringer Rentabilität aufgegeben werden. Dies sind also die Kosten aller entgangenen Profite, auf die das Unternehmen verzichten muss, weil das Aktionärskapital es so beschließt.

Thema: Attac

Autor: F. Lordon

All diese Kosten, bei denen so einiges zusammenkommt, lassen sich freilich nicht in einer präzisen Prozentzahl erfassen, die man einfach mit dem Zinssatz vergleichen könnte, woraus dann ein akurater und detaillierter Vergleich für die verschiedenen Kapitalformen (etwa zwischen Eigenkapital und Kreditverschuldung) zu errechnen wäre. Ein solcher Vergleich wird zunächst durch den Umstand erschwert, dass der Kredit rückzahlbar ist, das Eigenkapital aber nicht. Umgekehrt wird die Dividende auch nach beendetem Investitionszyklus, für dessen Finanzierung die Aktie ausgegeben wurde, gleichsam auf „ewig“ weiter ausbezahlt. Mangels direkter Vergleichbarkeit könnte man zumindest eine Analyse durchführen, die nach wichtigen Dimensionen differenziert.

Dabei würde man zum Beispiel entdecken, dass die Kosten des Eigenkapitals in den letzten Jahren erheblich angewachsen sind. Das liegt daran, dass der wertmäßige Umfang der bis vor kurzem fast unbekanntesten Aktienrückkäufe erheblich zugenommen hat. Was das Wachstum der Dividendenzahlungen betrifft, so sind diese in Frankreich - als Anteil am Bruttoinlandsprodukt (BIP) - zwischen 1987 und 2007 von 3,2 auf 8,7 Prozent angestiegen. Dieser massive Anstieg, das sei noch einmal betont, vollzog sich unter der Herrschaft genau jenes Aktienkapitals, in dessen Interesse die Börsen dereguliert wurden. Wobei man naiverweise davon ausging, damit würden die Finanzierungskosten der Unternehmen sinken.

Halten wir zunächst fest: Erstens leistet die Börse einen per Saldo negativen Beitrag zur Unternehmensfinanzierung, zweitens sorgt sie für überdurchschnittlich hohe Finanzierungskosten, obwohl sie das Gegenteil versprochen hatte. Fragt sich, was die Börse noch zur Verteidigung ihrer Existenzberechtigung anzubieten hat, und zwar jenseits der Partikularinteressen des Finanzkapitals, das in der Tat über eine beneidenswerte Macht verfügt.

Die Antwort lautet: immer neue Drohungen und neue Versprechen. Die

Drohtaktik arbeitet vor allem mit dem Schreckgespenst „Ökonomie ohne Eigenmittel“. Und diese Drohung macht durchaus Eindruck in einer Zeit, in der nicht ohne Grund das unkontrollierte Anwachsen der privaten Schulden angeprangert wird. Wenn in dieser Situation auch noch die Finanzierungsfunktion der Börse ausfiele, könnte dies bedeuten, dass Unternehmen auf den Markt der Schuldtitel und der Bankkredite zurückverwiesen und damit noch stärker in die Verschuldung getrieben würden. Und hieße das nicht wieder „alle Macht den Bankern“ - einer Spezies also, die uns in der Finanzkrise so überaus sympathisch geworden ist?

Dem ist entgegenzuhalten: Eine Wirtschaft ohne Börse ist ja keineswegs eine Wirtschaft ohne jegliches Eigenkapital. Wenn die Börse sich selbst feiert, vergisst sie immer eine Kleinigkeit zu erwähnen, auf die ich oben schon hingewiesen habe: Das Eigenkapital wird zum größten Teil nicht von „der Börse“ aufgebracht, sondern von den Unternehmen selbst. Diese zweigen es schlicht aus ihrem Gewinn ab, den sie in ihren Büchern als „Übertrag“ führen und dadurch in Kapital umwandeln. Also erhöht der Gewinn, den das Unternehmen herausholt, Jahr für Jahr seinen Kapitalstock um die Summen, die nicht als Dividende an die Aktionäre weitergereicht werden.

Dies bedeutet aber, dass die Beschaffung von externem Eigenkapital (nämlich dem der Aktionäre) gerade dann besonders wichtig wird, wenn das Unternehmen kriselt und nicht mehr von sich aus über den erwirtschafteten Gewinn und den Übertrag aus vergangenen Perioden - genügend interne Eigenmittel aufbringen kann. In solchen Zeiten erweist sich die Aktionärsmacht angeblich als besonders segensreich, weil sich für ein angeschlagenes Unternehmen unverhoffte Eigenmittelinjektionen über die Börse manchmal als letzte Rettung erweisen können.

Das klingt toll, ist aber keine besonders realistische Vorstellung. Die Aktienkäufer wollen ja nicht unbedingt



Thema: Attac

Autor: F. Lordon

möglichst viel Geld loswerden, sondern ihre eigenen Interessen realisieren: zum Beispiel, indem sie öffentliche Zuschüsse einsacken oder von vornherein planen, die Aktien teilweise wieder zu verkaufen, um bestimmte steuerrechtliche Möglichkeiten zu nutzen. In der Regel wird es ein bekömmlicher Cocktail aus all diesen Ingredienzien sein die wenig mit der Aktie als solcher zu tun haben.

## Business Angels mit irdischen Motiven

Wenn jetzt also die Liste der mutmaßlichen Wohltaten stark geschrumpft ist, bleibt kurz vor der Verzweigung nur noch das Argument mit den Start-ups. All die jungen, aus dem Nichts geborenen Firmen verkörpern die permanente technologische Revolution, sie haben uns das Internet beschert und werden bald allerlei neue Gensätze anzubieten haben. Diese tausend Blumen konnten bekanntlich nur dank der Börse erblühen. Man mag sich über die Segnungen, die sie uns tatsächlich bringen, ein bisschen getäuscht haben, aber das ist vergeben und vergessen, sobald wir die Wunderwirkung dieser Start-ups entdecken: das Versprechen einer strahlenden Zukunft.

Vielleicht sind es gerade die ultramodernen Technologien, die mit ihrer Zukunftsmusik zum letzten Maskenball der zwischenzeitlich in Verruf geratenen Börse aufspielen könnten, und zwar manchmal mit unfasslicher Unterstützung seitens linker Technologiefanatiker. Man denke etwa an die Ökofreaks, die dem Wahn eines „grünen Wachstums“ anhängen, oder an diverse Anhänger des „Wissenskapitalismus“, die uns für aufgeklärt und befreit erklären wollen, wenn wir nur genug vernetzte Computer aufgetürmt haben.

Dabei ist es durchaus richtig, dass die Finanzierung von Start-ups im klassischen Finanz- und vor allem im Bankensystem nicht vorgesehen ist.<sup>4</sup> Aber das muss ja nicht so bleiben. Mit etwas Fantasie kann man sich ohne weiteres einen Zinssatz vorstellen, der zwar nicht mehr fix ist, aber sich als ein bestimmter Prozentsatz des Gewinns definieren lässt und möglicherweise zu Beginn des Lebenszyklus des jungen Unternehmens (und zwar nach oben) veränderbar ist. Wenn die Geschäftsidee sich tatsächlich als Knüller entpuppt, wird sich das ja an den Erträgen der Unternehmen zeigen. Über deren stetige Rückflüsse wird sich dann die kreditgebende

Bank ebenso freuen wie der Start-up-Kapitalgeber von heute über einen steigenden Börsenkurs.

Sobald wir jedoch nur ein wenig tiefer graben und die Wirklichkeit anschauen, ist der Glanz schnell verblasst. Denn was sind die Motive für die gängigen Lobreden auf die Kapitalfinanzierung der Start-ups und der technologischen Garagenhelden? Mit dem Börsengang wollen die nach Millionen zählenden Firmengründer und ihre *business angels* (wie man die Start-up-Kapitalgeber groteskerweise nennt) natürlich in erster Linie reich werden. Sie mögen von hehren Ideen beseelt sein, etwa dem Glauben an den technischen Fortschritt, dem Einsatz für das Wohl der Menschheit oder ihrer unternehmerischen Berufung, aber im Vordergrund wird auch bei ihnen der schlichte Wunsch stehen, möglichst schnell reich zu werden und möglichst früh für den Rest des Lebens ausgesorgt zu haben. Viele der pickligen Youngsters der Neuen Ökonomie haben ganz gewiss die fixe Idee, so schnell wie möglich ein kleines Geschäftsmodell auf die Beine zu stellen und es mit Gewinn am Markt loszuschlagen.

Erinnern wir uns, was das innere Wesen des Kapitalismus ausmacht: dass die Akteure nichts für umsonst tun. Diese Erkenntnis könnte all die Lobeshymnen auf das Unternehmertum ersetzen. Denn es ist eine Sache, mit der Gründung eines Unternehmens Gewinn machen zu wollen; eine ganz andere jedoch, sich diese Aufgabe nur unter der (wenngleich oft fiktiven) Bedingung maßloser Gewinne vorzunehmen, was bei den Gründern von Start-up-Unternehmen zur unausgesprochenen, aber unbedingten Voraussetzung geworden ist. Auf dem erreichten Niveau einer auf privater Unternehmertätigkeit basierenden Ökonomie ist heutzutage das Hauptziel und entscheidende Motiv nicht etwa die einfache Entlohnung von Arbeit, ja nicht einmal das aus dem Unternehmensgewinn erzielbare Einkommen oder Vermögen. Was alles andere dominiert, ist der starre Blick auf den Würfelbecher namens Börse.

Unser Befund lässt sich in vier Punkten zusammenfassen:

Erstens ist die Börse keineswegs eine (verlässliche) Institution zur Finanzierung der Unternehmen – die gehen fast nur noch an die Börse, wenn ihr Cashflow(s. Glossar) zu versiegen droht. Zweitens ist die Börse nicht das Rückgrat einer „Ökonomie der Eigenmittel“ die stammen in erster Linie, wie wir gezeigt haben, aus den Unternehmen

## Börsenwörter

### Aktie

Ein Papier, das einen Vermögensanteil an einem Unternehmen garantiert. Bei der Emission wird der Titel durch die Einlage nicht rückzahlbarer Mittel („Eigenmittel“ genannt) erworben. Der Besitz einer Aktie eröffnet die Aussicht auf variable Einkünfte in Form der Dividende.

### Buy-back

Mit dieser Operation kauft ein Unternehmen seine am Börsenmarkt gehandelten Aktientitel zurück, in der Regel, um den Kurs zu stützen.

### Cashflow

Eine wirtschaftliche Messgröße, die den finanziellen Istzustand eines Unternehmens am genauesten erfasst. Sie bildet den Nettozufluss liquider Mittel ab, der während einer bestimmten Periode aus dem Umsatz und sonstigen Unternehmensaktivitäten erzielt wird.

### Finanzmacht der Aktionäre

Sie stützt sich auf die Gesamtheit der Mechanismen und Instrumente, die Druck auf die finanzielle Rentabilität der Unternehmen ausüben.

### Kapitalmarktfinanzen

Damit sind alle spekulativen Aktivitäten gemeint, die nichts mit der direkten Kontrolle oder Nutzung des Eigentums an Produktionsmitteln zu tun haben: zum Beispiel Optionen auf die Entwicklung von Zinsen, Wechselkursen und Rohstoffen und deren Derivate.



Thema: Attac

Autor: F. Lordon

selbst. Drittens ist die Börse nicht der unentbehrliche Schutzengel, der Start-up-Unternehmen vor der finanziellen Auszehrung bewahrt – das könnte auch auf andere Weise geschehen.

Viertens ist die Börse eine Geldvermehrungsmaschine, mehr nicht. Das ist natürlich für Leute, die vom wachsenden Reichtum profitieren, nicht ohne Belang – aber alle anderen haben die Schnauze voll.

Die Kritik an der Börse führt unweigerlich zu der Frage nach den tatsächlichen Antriebskräften, die eine stumpfsinnige Ideologie des Unternehmerkults zu überdecken versucht: Tatsächlich dreht sich alles um Bereicherung. Natürlich ist es nicht so, dass alle Unternehmer total gierig wären. Es gibt tatsächlich auch welche, die das ernsthafte Bedürfnis haben, etwas Neues aufzubauen, die etwas bewegen wollen, auch wenn sie nicht auf ein ererbtes Vermögen zurückgreifen können.

Allein die Börse war imstande, in den sozialen Organismus oder zumindest in den einschlägigen Bereichen den Traum vom schnellen Reichwerden zu verankern und zur allgemeinen Mentalität werden zu lassen. Schneller Reichtum gilt den wirtschaftlichen Eliten als legitime Belohnung, die sich allein ihrem kreativen Genie verdanke. Ohne diese Mentalität würden die Menschen, dieser elitären Ideologie zufolge, immer noch in Not und Armut leben, würde jedwede unternehmerische Tätigkeit ersterben und vielleicht sogar das Leben selbst.

Die Börse abschaffen? Das hätte nicht nur den Vorteil, uns zu bescheidenen wirtschaftlichen Kosten vom Ärger der Aktionärsmacht zu befreien. Es könnte auch den weiteren Sinn haben, das gesellschaftlich verbindlich gewordene Leitbild des schnellen Reichtums zu löschen, das für die Wohlgeborenen und Erfolgsgewohnten selbstverständlich geworden ist. **Dann würden wir uns wieder darauf besinnen, dass das Geld, das wir verdienen, sich an dem Maß und den Möglichkeiten der lebendigen Ar-**

beit orientieren sollte.

Die Börse als Spiegel des Reichtums fungiert bislang als jene unsichtbare Hand, die mit ihren höchst realen Wirkungen die Regeln des finanziellen Erfolgs fortwährend verändert. Und alle, die es finanziell zu etwas bringen wollen, werden es früher oder später an der Börse versuchen. Für den Rest bleibt der Lottoschein, und für die große Mehrheit ohnehin nur die Arbeit.

Noch ein Letztes: Die Börse besitzt die bemerkenswerte Eigenschaft, dass sie an ein und demselben Ort zugleich die ökonomische und die symbolische Schädlichkeit verkörpert. Schon das wäre Grund genug, Maßnahmen gegen diese zentrale Institution des modernen Kapitalismus ins Auge zu fassen.

Mit den hier entwickelten Argumenten ist das Thema Börse natürlich längst nicht erschöpft. Gewiss gibt es noch eine Menge weiterer Einwände zu widerlegen, um überzeugend zu begründen, dass die Theorie in die Praxis umgesetzt werden sollte. Aktienmärkte und die Börse werden also weiterbestehen. Aber zumindest, so scheint mir, ist die Zeit gekommen, sich das Nachdenken über ihre Abschaffung nicht mehr zu verbieten.

<sup>1</sup> Siehe Frédéric Lordon, „La Crise de trop“, Paris (Fayard) 2009, Kapitel 4 und 5.

<sup>2</sup> Nähere Erläuterungen über das SLAM-Konzept bietet die Schweizer Attac unter: [www.suisse.attac.org/Unternehmenssteuern-Gibt-es-eine](http://www.suisse.attac.org/Unternehmenssteuern-Gibt-es-eine).

<sup>3</sup> Von 2003 bis 2005 lag der Nettobeitrag der Aktienmärkte zur Finanzierung der französischen Unternehmen im Bereich von einigen Milliarden Euro. Dagegen stieg er in den USA im selben Zeitraum von minus 40 Milliarden auf minus 600 Milliarden Euro. Nur die Finanzkrise hat (vorläufig) die dafür verantwortliche Tendenz zu massiven Aktienrückkäufen unterbrochen. Siehe „Rapport annuelle l'Autorite de marchés financiers“, Paris 2007.

<sup>4</sup> Das liegt vor allem an der Schwierigkeit, innovative Potenziale einzuschätzen. Da den Banken technische Kenntnisse und Vergleichsmöglichkeiten fehlen, sind sie außerstande, unter den zehn Start-up Firmen die eine zu identifizieren, die sich als profitabel und überlebensfähig erweist.

**Aus dem Französischen von Ulf Kadritzke**

Frédéric Lordon ist Ökonom. Autor zuletzt von „La crise de trop. Reconstruction d'un monde failli“, Paris (Fayard) 2009.

**Thema:** Attac

**Autor:** F. Lordon



**Jan Kummer, Raudi I, 2004, Eglomisierung, 155 x 105 cm**

**Thema:** Attac

**Autor:** F. Lordon

**CLIP!**  
MEDIASERVICE



**Jan Kummer, Freund und Helfer II, 2006, Eglomisierung, 200 x 200 cm**