

DER VOLKSWIRT

EUROPLATZ FRANKFURT

Kapitalismus ohne Kapital

Vor lauter Krisen lässt sich leicht übersehen, wie sich die dominante Wirtschaftsform der Welt wandelt. Das Verhältnis von Regulierung und Gewinnstreben wird neu vermessen.

Von Philipp Krohn

Der typische Kapitalist des 21. Jahrhunderts unterscheidet sich erheblich von dem der Vergangenheit. Henry Ford prägte das Bild des Unternehmers im zurückliegenden Jahrhundert. Der Autoindustrielle aus Michigan verkörpert einen Eigentümer, der Einfluss auf die gesamte Wertschöpfung seines Unternehmens ausüben wollte. „Er war davon besessen, die Kontrolle zu haben“, sagt John Kay, Ökonom der London School of Economics. Als Fordismus ging diese Wirtschaftsform in die Geschichte ein, eine hochkomplexe Arbeitsteilung zwischen Mensch und Maschine über Fließbänder, die durch eine produktive Sozialpartnerschaft ergänzt wird. Der Einfluss des Eigentümers reichte bis zum Ausformulieren von Gebrauchsanweisungen der Maschinen. Der hoch entwickelte Kapitalismus des 20. Jahrhunderts.

Wie dagegen würde ein Muskismus oder ein Bezosismus des 21. Jahrhunderts aussehen? Die Unternehmer, die mit Tesla, Space X und Amazon erfolgreich sind, stünden für eine aktualisierte Form des Kapitalismus, analysiert der britische Ökonom. „Das Eigentum physischen Kapitals hatte die Kontrolle von Abläufen zur Folge“, sagt Kay. „Heute ist das sehr anders. Der Fokus verschiebt sich von Kontrolle zu persönlichem Wohlstand.“ Elon Musk, Jeff Bezos oder auch Bill Gates besäßen IT-Kapazitäten. Das Kapital liege großteils in den Händen großer Altersvorsorgeeinrichtungen wie Blackrock, von Banken, Versicherern und Pensionsfonds. Sie teilten sich die Maschinen dieser Welt. „Unternehmen sind eine Sammlung von Fähigkeiten.“ Das Kapital werde nicht mehr so stark von einzelnen Unternehmerpersönlichkeiten beherrscht.

Die Reflexion über solche graduellen Veränderungen der beherrschenden Wirtschaftsform der Welt werden durch die vielen Krisen unserer Zeit überdeckt. Das 21. Jahrhundert ist von so gravierenden Umbrüchen geprägt, dass sie fast nahtlos ineinander übergehen: Auf die Terroranschläge des 11. Septembers 2001 und die sich anschließenden Kriege in Afghanistan und im Irak folgte die Weltfinanzkrise ab 2007, die sich zur Staatsschuldenkrise wandelte. Der Atomunfall von Fukushima von 2011 war ein Vorbote der Energiekrise des kommenden Jahrzehnts. Mit der gescheiterten Arabellion begannen tiefe Konflikte in Ägypten, Syrien und weiten Teilen der arabischen Welt, was ein Auslöser der Migrationskrise nach 2015 war. Die Corona-Pandemie, der russische Angriffskrieg auf die Ukraine und der Ausbruch des Nahostkonflikts nach den Anschlägen der Hamas im Oktober 2023: kaum Zeit zu verschlafen und das Zeitalter fernab seiner Krisen zu betrachten.

Die Hamburger Denkfabrik The New Institute hat kürzlich eine Reihe internationaler Forscher zusammengedrückt, um über die tiefere Veränderungsdynamik im Kapitalismus zu reflektieren. Dazu waren Ökonomen, Politikwissenschaftler und Philosophen eingeladen, die eine übergeordnete Perspektive eingenommen haben. Sie zeichneten das Bild einer Wirtschaftswelt im Wandel: von der Produktions- zur Wissensgesellschaft mit allen Konsequenzen. Im Kern stehen Eigentum, Freiheit und Kapitalakkumulation. Doch in Zeiten von internationalen Finanzkrisen, bedrohlichen Ökorkrisen mit Erderwärmung und Biodiversitätsverlust zeigt sich, dass unternehmerisches Handeln externe Effekte bewirkt, die dem System innewohnen scheinen. Deshalb sehen die Forscher einen Bedarf, das Verhältnis von Regulierung und kapitalistischem Streben neu zu vermessen – in den unterschiedlichen Sphären, in denen sich Krisenerscheinungen zeigen.

Kapitalismus habe drei Wesensmerkmale, betonte Markus Gabriel, akademischer Direktor des New Institute und beurlaubter Philosophieprofessor der Universität Bonn: Er ermögliche erstens die Akkumulation von Kapital, lasse zweitens eine völlige Freiheit über die Gestaltung von Verträgen und habe drittens keinen zentralen Planer für die Wirtschaftsprozesse. Lokal habe er jeweils unterschiedliche Ausprägungen. Der moderne indus-



Illustration Peter von Tresckow

rielle Kapitalismus löse Kollateralschäden wie Umweltzerstörungen aus, deren Folgen zu reparieren sind. „Die Lösung ist aber nicht: Lasst uns den Kapitalismus loswerden, sondern Theorien finden, wie wir mit ihnen umgehen“, sagt Gabriel.

Die Philosophie biete ein Arsenal an moralischen Fakten, bei denen man sich für eine Beurteilung des Kapitalismus bedienen könne. Die Corona-Krise habe gezeigt, dass gewinnmaximierende Arzneimittelhersteller wie Biontech in kurzer Zeit einen Corona-Impfstoff bereitstellen können und damit Millionen Menschen helfen. Das zeigt: Moralische und ökonomische Werte greifen oft ineinander. Sie müssen aber noch stärker aneinander gekoppelt werden. Das sei nicht schematisch möglich, indem man aus Immanuel Kants kategorischem Imperativ oder anderen Werthaltungen etwa die Zustimmung für eine Null-Covid-Politik oder eine gemeinsame europäische Armee ableite.

Als Vertreter der Schule des Neuen Realismus in der Philosophie tritt Gabriel für eine Moralische Politische Ökonomie ein. Indem Sozialwissenschaften, Wirtschaft und Politik in Dialog träten, könnten sie sich über die Frage verständigen, wie wir miteinander leben wollten. Mit seinen Bonner Forscherkollegen experimentiert er mit der Idee eines Chief Philosophy Officers in Unternehmen, der mit einem interdisziplinären Team die vor Komplexität in den Hintergrund geratene Frage beantwortet soll, was das Unternehmen eigentlich tue. Doch der Gratz sei schmal: „Das Schlimmste ist, wenn Unternehmer sagen, sie seien der moralische Anführer“, sagt Gabriel.

Forscher, die sich mit aktuellen Ausprägungen des Kapitalismus beschäftigen, kommen um Wertfragen nicht herum. „Das Ende der Gier. Wie der Individualismus unsere Gesellschaft zerreißt und warum die Politik wieder dem Zusammenhalt dienen muss“, heißt das jüngste Buch von John Kay. Eine Ökonomie, in der Unternehmer von Besitzern zu reinen Intermediären mit geistigen Eigentumsrechten à la Tesla, Amazon und Microsoft geworden sind, sieht er nicht nur positiv. Einst mächtige Unternehmen wie der britische Chemiekonzern ICI oder die General Electric Company seien mit einer Abwendung von ursprünglichen Unternehmenszielen (etwa einem verantwortlichen Umgang mit Arzneien und der chemischen Wissenschaft) und einer Zuwendung zum Shareholder-Value schlecht gefahren. Der Flugzeughersteller Boeing habe nach der Fusion mit McDonnell Douglas seinen Fokus verloren und sei zum fehleranfälligen Konzern geworden.

Noch längst nicht ausreichend neu vermessen ist allerdings die Rolle der Finanzwirtschaft in diesem veränderten Kapitalismus. Jürg Müller sieht schon im Jahr 1694 eine Zäsur. Das war das Jahr, in dem die Bank of England ihre Arbeit aufnahm. Schon zwei Jahre später sei es zum

ersten Bank-Run gekommen, also einem massenhaften Ansturm von Kunden, die ihre Einlagen sichern wollten. Für den Geschäftsführer der liberalen Schweizer Denkfabrik Avenir Suisse ist diese Dynamik Teil eines modernen Kapitalismus, der erst in diesem Jahrhundert seine volle Ausprägung entfaltet hat.

„Bankwesen bedeutet, Geld aus Krediten zu schaffen. Mit der Gründung der Bank of England wurde es zu Bankwesen auf Steroiden“, sagt Müller. Heute habe das Finanzsystem ein komplexes System aus Berichtswesen und Kontrollen ausgebildet. Habe das Bankaufsichtssystem Basel I aus etwa 30 Seiten bestanden, seien es beim Nachfolger Basel III Tausende. Doch alle Beaufsichtigung habe nicht verhindern können, dass die Abstände zwischen Finanzkrisen seit Beginn der professionellen britischen Geldpolitik zwischen 2 und 38 Jahren liegen.

„Kapitalismus ist heute die Kollektivierung von Bilanzrisiken. Das erleichtert es, systemische Risiken mit hohen externen Effekten zu übernehmen“, sagt der Autor des Buchs „Capitalism and the Market Economy“. Obwohl es nach der Finanzkrise eine Regulierungswelle gab, habe sich an diesem Umstand wenig verbessert – durch die Übernahme der strauhelnden Credit Suisse sei die Bank UBS als letztes internationales Schweizer Kreditinstitut längst „too big to fail“ und besitze eine implizite Garantie der Regierung, in jedem Fall gestützt zu werden. Er verwies auf ein aktuelles Papier des deutschen Ökonomen Moritz Schularick, das zeigt, wie Banken immer größer werden, aber nie insolvent gingen.

Doch selbst eines der zentralen Elemente des Kapitalismus, die Eigentumsrechte, unterliegen Veränderungen. Diverse Ökorkrisen, die Aufmerksamkeit des politischen Betriebs auf sich ziehen, verdeutlichen das. „Ökonomen betrachten sichere Eigentumsrechte als einen Schlüssel für wirtschaftliches Wachstum“, sagt Margaret Levi, Politikwissenschaftlerin der Universität Stanford in Kalifornien. Seit den klassischen Ökonomen wie Hobbes, Locke und Smith wird Eigentumsrechten die Kraft zugeschrieben, Investitionen anzuregen und Eigentum handelbar zu machen. „Aber die Zeiten haben sich gewandelt, was sich am Thema Nachhaltigkeit zeigt. Wir sehen heute nicht nur gute Seiten am Eigentum – zum Beispiel hilft es nicht im Hinblick auf die schwindende Biodiversität“, sagt Levi.

In einem interdisziplinären Forschungsprojekt versucht die US-Amerikanerin, Eigentumsrechte im Lichte neuester Entwicklungen neu zu erfassen. Die Beobachtung, dass Ureinwohner häufiger in einem ausbalancierten Verhältnis zu Natur leben als Bewohner westlicher Industriestaaten, sei ein Baustein. „Wir haben natürliche Ressourcen falsch genutzt. Ein Eigentümer macht sein Land produktiver – was aber nicht unbedingt

der Gesellschaft nutzt“, sagt Levi. Sie bezieht sich auf Untersuchungen der beiden Wirtschafts-Nobelpreisträger Elinor Ostrom und Joseph Stiglitz, die sich mit Situationen beschäftigt haben, in denen Eigentum nicht die besten sozialen Folgen hat. Mit Blick auf die belastete Umwelt ließen sich andere Rechtsinstitute denken als privates Eigentum – zum Beispiel eine staatliche Trägerschaft oder vorübergehende Nutzungsrechte von Land unter Verwaltung.

Wie kritisch Forscher auch immer den Zustand des Kapitalismus wahrnehmen, wenn sie dem liberalen Lager zuzuordnen sind, besinnen sie sich am Ende immer auf Adam Smith zurück. Der britische Ökonom Colin Mayer von der Universität in Oxford hat in seinem kürzlich erschienenen Buch „Capitalism and Crises: How to Fix Them“ eine Bestandsaufnahme geliefert. Bis heute hält er Smiths Betonung des Eigentums und Milton Friedmans Formel, der einzige Sinn eines Unternehmens sei der Profit, für gesellschaftlich produktiv. „Eigeninteresse ist charakteristisch für Business. Ohne Profit gibt es keine Geschäfte“, sagt er. Gleichzeitig wolle die Gesellschaft Unternehmen, die nicht das Klima oder die Biodiversität schädigen. Die Sicht darauf, dass solche Schäden Externalitäten des Unternehmertums seien, sieht er aber als problematisch an. Daraus folge eine falsche Politik, Regulierung werde ihrerseits zur Ursache von Schäden.

„Unternehmen sollten die Kosten dafür übernehmen, dass die ganze Sauerei wieder weggemacht werden muss“, sagt Mayer. Jedes Scheitern gesellschaftlicher Ziele sei auf eine falsche Vertragsgestaltung zurückzuführen.

So muss leider oft die Allgemeinheit für Umweltschäden aufkommen. Die alte Regel des Ökonomen und Moralphilosophen Smith, dass der Eigennutz an der Basis der gesellschaftlichen Wohlfahrt stehe, gelte auch heute. So ließen sich moralischer Realismus und Fortschritt begründen. „Ohne die von Smith propagierte Möglichkeit, Gewinn ohne Nachteile zu erzielen, werden sich öffentliches und privates Interesse nicht angleichen“, sagt Mayer. Jenseits des Profits könnten Unternehmen Ziele nach eigenem Belieben suchen – zum Beispiel einen aufgeklärten Shareholder-Value.

Die Kapitalisten des 21. Jahrhunderts sehen anders als Henry Ford, das ist zumindest für John Kay eindeutig. Doch um den Erfolg eines Unternehmens zu erklären, reiche es längst nicht aus, sich auf die charismatischen Führungspersönlichkeiten wie Elon Musk oder den verstorbenen Steve Jobs zu konzentrieren. „So missversteht man den Charakter eines Unternehmens. Führung klingt wie eine Verschwörung. Der Erfolg ist ein Ergebnis der Unternehmenskultur.“ Und die werde von allen Mitarbeitern transportiert. Vielleicht werden wir also nie von Muskismus und Bezosismus reden.

Wellen der Transformation

Von Ann-Katrin Petersen

Die Welt könnte eine Transformation erleben, die der industriellen Revolution ebenbürtig ist. Der Wettlauf um den Ausbau der Künstlichen Intelligenz (KI), die Umstellung auf eine kohlenstoffärmere Wirtschaft und die Neuausrichtung der globalen Lieferketten werden beträchtliche Investitionen nach sich ziehen.

Allerdings sind die Geschwindigkeit und das Ausmaß dieser Investitionen höchst ungewiss. Es dauerte fast ein Jahrhundert, bis die Dampfmaschine die Produktivität steigerte – und Jahrzehnte, bis sich die Computer- und Technologierevolution der 1970er- und 1980er-Jahre auszahlte. Schätzungen zufolge werden die Investitionen in KI-Rechenzentren in den kommenden Jahren jährlich um 60 bis 100 Prozent steigen. Doch selbst in dieser ersten Phase des KI-Schubs ist es nicht trivial, den tatsächlichen Umfang festzuzurren. Dass Ressourcen teilweise knapp sind, spielt eine Rolle. Damit verbunden ist die Herausforderung, den Energie- und Rohstoffbedarf von KI zusätzlich zu bereits steigenden Nachfrage im Rahmen der Elektrifizierung zu decken. Daher könnte der Ausbau von KI zunächst inflationär wirken. Schätzungen, wie sehr KI letztlich das jährliche US-Wachstum steigert, reichen von 0,1 bis 1,5 Prozentpunkten.

Dieser sich abzeichnende Investitionsboom findet in einem ungewöhnlichen Wirtschaftsumfeld statt: zähe Inflation, höhere Zinsen, schwächeres Trendwachstum und hohe Staatsverschuldung. Werden sich Anleger künftig weniger über den nächsten Zinsentscheid von EZB oder Fed den Kopf zerbrechen als Kippunkte der Transformation? Gut möglich.

In diesem Regime gewinnt die Realwirtschaft gegenüber der Finanzwirtschaft an Bedeutung. Denn Investitionen fließen in Infrastruktur wie Fabriken und Logistikzentren, in Energiesysteme, darunter Solarparks und Superbatterien, und in Technologie. Im Gegensatz dazu ermöglichte vor der Pandemie die niedrige Inflation den Notenbanken, ihre Leitzinsen zu senken und massive Wertpapierkäufe zu tätigen, um die Konjunktur anzukurbeln. Das stützte auch die Finanzwirtschaft – und trug zu Gewinnen sowohl bei Anleihen als auch Aktien bei.

Unternehmen werden ihre Geschäftsmodelle überarbeiten und in sie investieren müssen. Für Anleger bedeutet das, dass Firmen-Fundamentaldaten noch wichtiger werden. Die Kluft zwischen Gewinnern und Verlierern könnte größer sein als je zuvor. Diese Streuung schafft Chancen. Für uns ist das derzeit wahrscheinlichste Szenario eines, in dem auf Sicht der nächsten sechs bis zwölf Monate eine Handvoll KI-Nutznieser die Aktienkurse weiter antreiben können. Zu den ersten Gewinnern dürften große Technologieunternehmen, Chiphersteller sowie Energie- und Versorgungsunternehmen gehören.

Doch die Transformation könnte mehrere sehr unterschiedliche Wege einschlagen. Die Antwort auf eine hohe Bandbreite an möglichen Szenarien – und die Notwendigkeit, dynamisch auf Kippunkte zu reagieren – ist unseres Erachtens nicht einfach eine Risikoreduzierung. Das künftige Gewinnpotential kann dafür sprechen, jetzt selektiv Risikokapital einzusetzen.

Die Autorin ist Leiterin Kapitalmarktstrategie für die DACH-Region und Osteuropa bei Blackrock.



WIRTSCHAFTSBÜCHER

Der Mittelstand

Ein Meisterwerk aus Deutschland?

Im Ausland gibt es zuweilen eine unkritische Bewunderung des deutschen Mittelstandes. Kürzlich nannte ein Angehöriger des britischen Oberhauses ihn den „Goldstandard für eine hochproduktive Wirtschaft“. Das vorliegende Buch will diese Bewertung anhand der Geschichte der mittelständischen Industrie Deutschlands und Großbritanniens seit 1945 überprüfen. Im ersten Teil fasst es den Forschungsstand zusammen. Das Ökosystem des deutschen Mittelstands zeichnet sich durch folgende Faktoren aus: Starke emotionale Bindungen von Familien an ihre Unternehmen sowie entsprechend langfristige Horizonte und Eigentumsverhältnisse, eine tiefe regionale Verwurzelung, die Konzentration auf weltmarktfähige Spezial- und Qualitätsprodukte, relativ konfliktarme Arbeitsbeziehungen und großen politischen Rückhalt. Die Banken, vor allem die regionalen Sparkassen und Genossenschaftsbanken, trugen zur langfristigen Finanzierung bei, während die im fernen London konzentrierten Großbanken oft nur kurzfristige Überziehungskredite bewilligten. Die politische Elite des Königreichs hatte ebenfalls wenig übrig für kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU) und begegnete ihnen meist mit Indifferenz. Spezielle Förderprogramme wie in Deutschland gab es nur vereinzelt.

Paulsen lobt das deutsche Ausbildungssystem, das die Grundlage für innovative Qualitätsprodukte schuf. Die anspruchsvolle duale Berufsausbildung war früh standardisiert und breitenwirksam, während es in Großbritannien nur vereinzelt ähnliche Ausbildungsgänge gab. Auf allen Ebenen, nicht nur bei Investoren, dominierten kurzfristige Perspektiven. Auch Schulabgänger waren selten an gering bezahlten Lehrstellen interessiert, sondern zogen besser vergütete Anlernjobs vor. An der Spitze des deutschen Ausbildungssystems, so Paulsen, stand der Meister, der hoch qualifiziert die untere Managementebene effizient ausfüllte, die Kommunikation nach oben und unten sicherstellte, und meist großen Respekt genoss. Im Gegensatz dazu stand der britische „foreman“, der meist nur über praktische Erfahrungen verfügte und einen geringeren sozialen Status besaß.

Im Gegensatz zu Großbritannien befürworteten in Deutschland Unternehmen, Kammern und Politik das System der beruflichen Ausbildung. Es wurde zwar im Detail kritisiert und verändert, nicht jedoch grundsätzlich infrage gestellt. Das Lob des extrem gut ausgebildeten Meisters als Dreh- und Angelpunkt zieht sich wie ein roter Faden durch das Buch.

Insgesamt ist nicht zu bestreiten, dass diese Faktoren die relative Stärke des deutschen Mittelstandes und die relative Schwäche seines britischen Pendanten erklären. In Großbritannien überlebten relativ wenige Familienunternehmen,

die zudem international selten herausragten. Insofern ist der bewundernde Blick nach Deutschland verständlich. Leider bleiben die Probleme und Schwachstellen des deutschen Modells in diesem Buch unterbelichtet.

Das ändert sich in seinem zweiten Teil, der Fallstudien zu je drei Unternehmen aus Baden-Württemberg und den Midlands enthält. Der an sich vielversprechende Ansatz, die Mikroebene einzubeziehen, überzeugt in seiner Umsetzung nur teilweise. Die Auswahl der Firmen aus verschiedenen Branchen wirkt willkürlich. Die disparate Quellenlage erschwert direkte Vergleiche. Positiv ist jedoch, dass die Komplexität mittelständischer Wirtschaftens anschaulich hervortritt. Es ließen sich die angesprochenen nationalen Attribute oft, aber auch nicht immer vor Ort auffinden. In beiden Regionen gab es KMU, die lange erfolgreich wirtschafteten, dann aber scheiterten. Mittelstandstypische Probleme, vor allem Rückzugsversauerungen alternder Patriarchen, gescheiterte Nachfolgen und das Festhalten an überkommenen Technologien blieben keineswegs auf Großbritannien beschränkt. Hohe technische Kompetenz, ein enger Zusammenhalt von Belegschaft und Eigentümern sowie ein ausgeprägter Betriebsstolz waren keine deutschen Spezifika. Zwar spielten die Banken für den deutschen Mittelstand allgemein eine konstruktivere Rolle, aber in Notsituationen drehten auch sie unbarmherzig den Kreditahn zu. Jedoch vergifteten nur in England militante Berufsgewerkschaften das Betriebsklima.

Die idealtypische Kontrastierung stimmt in vielen, aber längst nicht in allen Fällen. Erfolgreiche Mittelständler gab und gibt es in beiden Ländern, wengleich man sie in Deutschland deutlich öfter findet. Wichtig für die Zukunft ist die Bewahrung und Weiterentwicklung des unternehmerischen Ökosystems, das den deutschen Mittelstand so stark gemacht hat. Er ist weiterhin eine Säule der deutschen Wirtschaft, aber keineswegs ein Säulenheiliger. Neben Erfolgen hat er auch charakteristische Probleme und steht unter enormem Anpassungsdruck. Die Schattenseiten werden in dem Buch leider zu wenig angesprochen. Lob und Anerkennung überwiegen.

Paulsen sieht im deutschen Mittelstand ein attraktives Gegenmodell zum obsessiven „shareholder capitalism“ angelsächsischer Spielart. Dem ist zuzustimmen, aber der Übertragung auf Länder mit unterschiedlichen Wirtschaftskulturen wird kaum möglich sein. Das Buch empfiehlt daher keine Imitation des Mittelstandes, sondern eher eine behutsame Inspiration beim wünschenswerten Umbau der britischen Wirtschaft. HARTMUT BERGHOFF

David Paulson, Family firms in postwar Britain and Germany: competing approaches to business, The Boydell Press, Woodbridge UK 2023, 288 Seiten, 29 Euro.