

# Low-Profit – Ökonomie mit Ökologie versöhnen

Christian Fahrbach

## Inhalt

1. Einleitung
2. Die neoklassische Dogmatik
3. Low-Profit als Alternative zur Neoklassik
4. Finanzwirtschaftliche Fundierung
5. Die Machtfrage
6. Schluss

Momentum 16: Macht / Hallstatt, 13. - 16. Oktober 2016

Policy-paper zum Track 9: Macht der Ökonomie, Ohnmacht der Ökologie

Christian Fahrbach

E-Mail: [christian.fahrbach@web.de](mailto:christian.fahrbach@web.de)

Blog: [low-profit.blogspot.co.at](http://low-profit.blogspot.co.at)

## 1 Einleitung

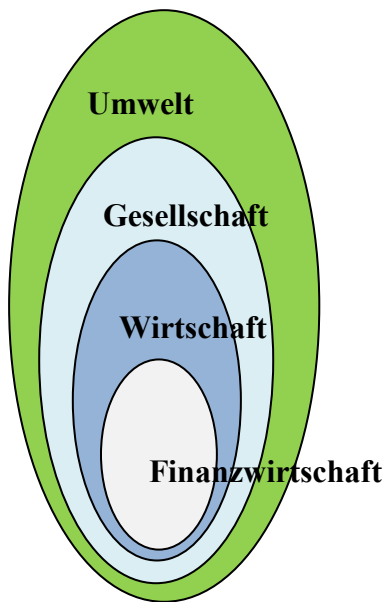
Der Leser ist zunächst eingeladen, sich auf ein Gedankenexperiment einzulassen. Das **Nachhaltigkeitsschema Matrjoschka** ist schnell erklärt und sollte eigentlich jeder und jedem auf Anhieb einleuchten (Bild 1). Die Matrjoschka verkörpert ein harmonisches und ganzheitliches Ineinander von Umwelt, Gesellschaft, Wirtschaft und Finanzwirtschaft. Unsere natürliche Umwelt bildet die Umhüllende. Die Gesellschaft ist Teilmenge der Umwelt und sollte sich innerhalb deren Grenzen bewegen, z. B. kein zusätzliches CO<sub>2</sub> in die Atmosphäre emittieren. Die Wirtschaft ist stets als Teilmenge der Gesellschaft zu begreifen, da Märkte immer auch einen politischen Rahmen erfordern. Die Finanzwirtschaft wiederum bildet einen Teilbereich der Wirtschaft und sollte der Realwirtschaft dienen und nicht, wie in der jüngsten Finanzkrise zu beobachten war, durch Spekulation und Blasenbildung eine Eigendynamik entwickeln. Damit weist die Matrjoschka auf ein wichtiges politisches Anliegen hin: die Finanzwirtschaft (wieder) in den Dienst der Realwirtschaft zu stellen und dies möglichst mit Rücksicht auf Umwelt und Gesellschaft.

### Finanzwirtschaft im Dienste der Gesellschaft

Doch wie bringt man die Wirtschaft dazu, der Umwelt und Gesellschaft zu dienen, anstatt diese auszubeuten? Und wie erreicht man, dass die Finanzwirtschaft sich wieder am Bedarf der Realwirtschaft ausrichtet, anstatt eine exponentielle Eigendynamik zu entfalten? Auf diese Fragen gibt es eine verblüffend einfache und plausible Antwort: Der Staat sollte dafür sorgen, dass Kapital günstig zur Verfügung steht, um nachhaltige Non- und Low-Profit-Investitionen zu ermöglichen. Haushalte, Vereine, Unternehmen und andere MarktteilnehmerInnen sollten günstig Kapital erhalten, wenn es um ökologische Lebensmittelwirtschaft, erneuerbare Energien, Elektromobilität, Passivhäuser, Recyclingwirtschaft und andere nachhaltige Bereiche geht. Wie dies gelingen kann und welche Rolle die Unternehmen, die Banken und andere Akteure dabei spielen, und welche wirtschaftspolitischen Instrumente dafür in Frage kommen, ist Thema des vorliegenden Beitrags.

### Was den Leser erwartet

Im folgenden Kapitel 2 wird zunächst die neoklassische finanzwirtschaftliche Schule erläutert, welche den gegenwärtigen Status Quo zementiert, und deren Risiken für Umwelt und Gesellschaft aufgezeigt. Daraufhin wird in Kapitel 3 und 4 der Low-Profit Case als Alternative zur Neoklassik vorgestellt und finanzwirtschaftlich fundiert. In Kapitel 5 wird die Machtfrage gestellt und ein wirtschaftspolitisches Programm gefordert, um nachhaltige Low-Profit-Investitionen zu fördern. Zum Schluss werden die Ergebnisse zusammengefasst.



**Bild 1:** Nachhaltigkeitsschema Matrjoschka

## 2 Die neoklassische Dogmatik

Unternehmen müssen Gewinne generieren, um am Markt bestehen zu können – so der Tenor neoklassischer ÖkonomInnen. Dieser Leitsatz wird damit begründet, dass sich Unternehmen über den Kapitalmarkt finanzieren und nur dann Kapital erhalten, wenn sie den InvestorInnen eine angemessene Rendite bieten. InvestorInnen erwarten von den Unternehmen, dass sie über den Marktzins hinaus eine angemessene Risikoprämie erwirtschaften. Der Marktzins wird durch den risikofreien Zinssatz (Libor, Euribor) vorgegeben und die Risikoprämie muss das Risiko des Unternehmens abdecken. Beträgt der Libor beispielsweise 1% und das unternehmerische Risiko 4%, dann muss das Unternehmen den InvestorInnen mindestens 5% und Jahr Rendite bieten, sonst sind diese nicht bereit, sich am Unternehmen zu beteiligen.

### Erhöhter Ressourcenverbrauch

Eine solche, auf finanzielle Zuwächse programmierte Wirtschaftsweise sehen immer mehr Menschen kritisch, da zu befürchten ist, dass diese mit einem erhöhten Ressourcenverbrauch verbunden ist (Luft, Wasser, Energie, Rohstoffe usw.). Dazu kommt, dass multinationale Unternehmen in letzter Zeit verstärkt versuchen, ihre Gewinninteressen gegenüber der Allgemeinheit zu lobbyieren – Stichwort TTIP. Gefragt sind neue Formen der Unternehmensfinanzierung, die nicht auf Gewinn und Rendite ausgerichtet sind, sondern sich an der Leistungsfähigkeit der Realwirtschaft orientieren und an globalen Nachhaltigkeitszielen wie den Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen (SDG).

## Externalisieren von Risiken

Welche Folgen hat die neoklassische Renditelogik speziell für die Umwelt? Neben einem höheren Ressourcenverbrauch führt eine, auf Zuwachsraten programmierte Wirtschaftsweise zu unerwünschten Ausweichhandlungen zum Schaden von Mensch und Umwelt. Wenn Unternehmen bei anhaltender Konjunkturschwäche nicht mehr in der Lage sind, die geforderten Mindestrenditen zu erwirtschaften (Marktzins plus Risikoprämie), dann werden diese versuchen, soziale und ökologische Kosten zu externalisieren und so die Umwelt zusätzlich belasten. Wenn Unternehmen jedes Jahr 5% und mehr Rendite erwirtschaften müssen, dann ist dies auch kein guter Nährboden für Corporate Social Responsibility (CSR), denn CSR-Maßnahmen sind für Unternehmen in der Regel mit Aufwand und folglich mit zusätzlichen Kosten verbunden. Wer CSR einfordert, um die Umwelt nachhaltig zu entlasten, der muss zuerst das Gewinn- und Renditestreben der Unternehmen nach neoklassischem Muster hinterfragen und offen sein für alternative Finanzierungsmodelle, die nicht auf Zuwachsraten ausgerichtet sind.

## 3 Low-Profit als Alternative zur Neoklassik

Das Thema Low-Profit ist finanzwirtschaftliches Neuland. Es ist der Versuch, die Lücke zwischen Non- und For-Profit zu schließen, zwischen gemeinnützigem und gewinnorientiertem unternehmerischen Handeln. Non-Profit-Organisationen sind z. B. Vereine, die nicht gewinnorientiert sind. For-Profit repräsentiert den klassischen Business Case und betrifft u.a. GmbHs und Aktiengesellschaften, die im Interesse der AnteilseignerInnen gewinnorientiert wirtschaften und in der Regel 5-10% und Jahr Rendite generieren müssen. Low-Profit möchte den **Renditebereich zwischen Null und 5%** ins Blickfeld rücken. Demnach schließt der Low-Profit Case NPOs mit ein, ist allerdings von Zuschussgeschäften abzugrenzen, bei dem der Staat einen Großteil finanziert, z. B. in der Forschung. Der Low-Profit Case ist grundsätzlich für die verschiedensten Akteure und Unternehmensformen interessant: Haushalte, Vereine, Genossenschaften, und dürfe infolge der anhaltenden Konjunkturschwäche zunehmend auch für GmbHs oder Aktiengesellschaften ein Thema sein.

### Low-Profit – ein ganzheitlicher Ansatz

Low-Profit ist zunächst ein quantitativer Ansatz, der in etwa den Renditebereich zwischen Null und 5% absteckt. Damit genügen Low-Profit-Investitionen den Anforderungen der neoklassischen Schule nicht, weil die Erträge zu gering sind, um die geforderte Mindestrendite zu erbringen (Marktzins plus Risikoprämie). Folglich brauchen Low-Profit-Investitionen einen ganz neuen regulatorischen Rahmen, der nur seitens der Politik gestellt werden kann und der es den Unternehmen erlaubt, auf Low-Profit-Basis zu operieren. Es liegt nahe, Low-Profit-Investitionen auch an qualitative Kriterien zu knüpfen, z. B. an den Global Compact der Ver-

einten Nationen oder die SDG. Dies macht den Low-Profit Case zu einem ganzheitlichen Ansatz, um jenen Investitionen, Unternehmen und Branchen eine Chance zu geben, die aus neoklassischer Sicht unrentabel sind, dafür aber einem sozialen oder ökologischen Zweck dienen, z. B. ökologisch Lebensmittelwirtschaft, erneuerbare Energien oder Recyclingwirtschaft.

### Drei gute Gründe

Es gibt mindestens drei gute Gründe, sich mit dem Thema Low-Profit näher zu befassen:

- die anhaltende konjunkturelle Schwäche
- die zunehmende Komplexität öko-sozialer Zusammenhänge
- das Erreichen von Gemeinwohlzielen

Der erste Punkt thematisiert die aktuelle Konjunktur- und Wachstumsschwäche, die vermehrt Arbeitslosigkeit und Verteilungsprobleme mit sich bringt. Daher macht es Sinn, über konjunkturbelebende Maßnahmen nachzudenken. Eine Möglichkeit, die Konjunktur anzukurbeln, ist die staatliche Förderung von Non- und Low-Profit-Investitionen. Der zweite und dritte Punkt verlangt von den wirtschaftlichen Akteuren, Haushalte, Vereine, Unternehmen und andere Organisationen, bei ihren Vorhaben ökologische, soziale und kulturelle Aspekte zu berücksichtigen. Insbesondere sind die Unternehmen gefordert, sich nicht nur an rein betrieblichen Kenngrößen wie Zinssatz, Umsatz oder Gewinn zu orientieren, sondern auch ihre Verantwortung für die Gesellschaft wahrzunehmen (CSR). Um den interdisziplinären Anforderungen gerecht zu werden, sind wirtschaftliche Akteure gut beraten, zusätzliche Humanressourcen in Anspruch zu nehmen. Dies bedeutet einen zusätzlichen Aufwand, der mit Kosten verbunden ist. Staatliche Zuschüsse und Förderprogramme können helfen, die entstandenen Mehrkosten zu kompensieren. Indem der Staat Non- und Low-Profit-Investitionen gezielt fördert, kann er ein **zusätzliches Potenzial** an nachhaltigen Investitionen erschließen und auf diese Weise Gemeinwohlziele konsequenter verfolgen, z. B. Klimaschutz und andere SDG.

### Instrumente

Low-Profit-Investitionen setzen **neue wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen** voraus. Unternehmen und Branchen brauchen verbindliche Vorgaben, um Low-Profit-Investitionen langfristig planen und finanzieren zu können. Drei Instrumente scheinen hierfür besonders geeignet:

- Vermögensteuer auf Geldvermögen
- Zinsfreie und zinsgünstige Förderkredite
- Strenge soziale und ökologische Standards

Die Politik ist gefordert, Finanzmittel aufkommensneutral umzuverteilen. Geldvermögen sind aus der Substanz zu besteuern, um staatliche Förderungen gegenfinanzieren zu können. Ziel

der Umverteilung ist es, Förderkredite für Low-Profit-Investitionen nach strengen Nachhaltigkeitskriterien bereitzustellen.

Die vorgeschlagene **Vermögenssteuer** knüpft an risikofreien Anlagen an: Guthaben bei Banken, Tages- und Festgeldkonten, Staatsanleihen u.a. Eine solche Vermögenssteuer könnte die bisherige Zinsertragsteuer ablösen und ist damit keine neue Steuer, sondern könnte wie bisher an der Quelle (Bank, Finanzdienstleister) erfasst und erhoben werden. In Österreich gilt bisher die sog. Kapitalertragsteuer, die einfach durch eine entsprechende Vermögenssteuer ersetzt werden könnte. In Betracht käme ein einheitlicher, linearer Vermögenssteuersatz von z. B. 3% und Jahr. Ein großzügiger Freibetrag schont die KleinsparerInnen und ermöglicht steuerfreies Sparen bis zu einer Freibetragsgrenze von z. B. 200 000 €.

Eine Steuer auf Geldvermögen beschert dem Staat nicht nur zusätzliche Einnahmen, sondern erfüllt darüber hinaus auch eine **Lenkungsfunktion**: Wenn man Spareinlagen, Staatsanleihen und andere sichere Anlagen höher besteuert, dann investieren AnlegerInnen eher in reale Werte. Diese sind dann eher bereit, Aktien zu kaufen oder sich in anderer Weise an Unternehmen zu beteiligen. Gleichzeitig korrigieren InvestorInnen ihre Renditeerwartungen „nach unten“ und stellen den Unternehmen günstig Kapital zur Verfügung: So bewirkt eine Vermögenssteuer auf sichere Anlagen in Höhe von z. B. 3%, dass Eigenkapital für Unternehmen ebenso um 3% billiger wird. Dieses Argument macht deutlich, dass eine spezielle Vermögenssteuer auf sichere Anlagen indirekt dazu beitragen kann, dass Unternehmen Low-Profit-Investitionen durchführen.

Weitere Instrumente sind staatlich geförderte, **zinsfreie oder zinsgünstige Kredite** und strenge soziale und ökologische Auflagen, nach denen die Förderkredite vergeben werden. Auf diese Weise kann die Politik die Zinsbelastung von Haushalten, Unternehmen und Institutionen deutlich reduzieren und Low-Profit-Investitionen ermöglichen. Unternehmen können sich günstiger fremdfinanzieren und erhalten so einen gewünschten Wettbewerbsvorteil gegenüber jenen Unternehmen, die weiterhin konventionell wirtschaften. Denn nur jene Unternehmen, die CSR im Geschäftsmodell integriert haben und einen sozial und ökologische Wertschöpfungsprozess unterstützen, haben Anspruch auf die günstigen Förderkredite. Öffentliche Beihilfen sind dann legitim, wenn die Begünstigten eine öffentliche Leistung oder einen Beitrag in diesem Sinne erbringen, z. B. Landschaft- und Artenschutz in der biologischen Landwirtschaft oder eine klimaneutrale, regionale Energieversorgung.

### Win-Win-Win-Situation

Low-Profit-Investitionen sind auf staatliche Förderungen angewiesen. Dies betrifft insbesondere die Kreditfinanzierung über die Bank. Der Zinssatz für einen Bankkredit bewegt sich derzeit je nach Risiko der Investition und Bonität des Schuldners in etwa zwischen drei und

6% im Jahr. Für Low-Profit-Investitionen kommt ein normaler Bankkredit oftmals nicht in Frage. In diesem Fall kann ein Förderkredit weiterhelfen. Dies kann ein ganz gewöhnlicher Bankkredit sein, der vom Staat bezuschusst wird. Auf diese Weise ergibt sich eine Win-win-win-Situation für alle Beteiligten: Staat, Banken und Kreditnehmer. Der Staat kann an die Förderzuschüsse strenge soziale und ökologische Nachhaltigkeitskriterien knüpfen und auf diese Weise Gemeinwohlziele verfolgen. Die Banken sind am Fördergeschäft beteiligt und können Kredite vergeben. Diese beantragen gemeinsam mit den Begünstigten den Förderantrag und zahlen den zinsverbilligten Förderkredit aus. Die Kreditnehmer – Haushalte, Vereine und Unternehmen – kommen schließlich in den Genuss eines zinsfreien oder zinsgünstigen Kredits und können Low-Profit-Investitionen durchführen.

#### 4 Finanzwirtschaftliche Fundierung

Das **Kapitalmarkt-Standardmodell** ist ein Gleichgewichtsmodell, das risikobehaftete Wertpapiere, typischerweise Aktien oder Aktienfonds in Abhängigkeit von einem risikofreien Referenzzinssatz und verschiedenen exogenen Risikofaktoren darstellt. Der amerikanische Nobelpreisträger Robert Merton hat wesentlich zu dessen Entwicklung beigetragen, indem er im Jahr 1973 das sog. Intertemporal Capital Asset Pricing Model (ICAPM) finanzmathematisch abgeleitet hat. Das ICAPM eignet sich sehr gut für empirische Evaluierungen, da es nahezu eins zu eins in ein lineares Regressionsmodell übersetzt werden kann. Als risikofreier Referenzzinssatzes dient der Libor (London interbank offered rate) oder Euribor (Euro interbank offered rate). Die Risikofaktoren berücksichtigen verschiedene finanzielle Risiken, Zins- und Wechselkursschwankungen, Konjunkturindikatoren wie Konsumrate oder Arbeitseinkommen oder betriebliche Indikatoren, z. B. die aktuelle Auftragslage. Wichtige ökonometrische Vorarbeiten hat Robert Engle (1982) erbracht, der in den achtziger Jahren zusammen mit Tim Bollerslev (1986) eine Methode entwickelt hat, um Aktienbewegungen ökonometrisch zuverlässig zu evaluieren, die sog. GARCH-Modelle. Auf diese Weise kann man das ICAPM als Regressionsmodell spezifizieren, die Regressionsparameter schätzen und statistisch testen, welche Risikofaktoren signifikant sind und ob der Libor vom Markt über- oder unterboten wird.

#### Reale Märkte sind imperfekt

Das Kapitalmarkt-Standardmodell, das derzeit von den etablierten finanzwirtschaftlichen Instituten vertreten wird, ist ein reines Marktmodell. Es gilt unter der **Prämisse** eines perfekten und effizienten Marktes. Eine solche Prämisse ist modelltheoretisch legitim, wenn es darum geht, ein Kapitalmarktmodell unter idealisierten Annahmen abzuleiten und zu Marktpreisen darzustellen. Doch reale Märkte sind imperfekt. In der realen Welt existieren Steuern, Subventionen und andere Politiken, Transaktionskosten, Inflation und andere Friktionen.

## Der Libor – ein adäquater Referenzzinssatz für die Realwirtschaft?

Die grundsätzliche Kritik am Kapitalmarkt-Standardmodell entzündet sich am Libor (bzw. Euribor). Der Libor ist der prominenteste Vertreter oder Proxy des risikofreien Referenzzinssatzes zur Bewertung von allen möglichen Anlagen: Aktien, Anteile einer GmbH, Private Equity, Immobilien, Anleihen und andere Derivate. Die Neoklassiker vertreten die Meinung, dass der Libor durch reale Investitionen risikobereinigt erwirtschaftet bzw. bei Derivaten eingepreist werden muss. Man vertraut darauf, dass der Libor ein zuverlässiger Referenzzinssatz ist, weil der Libor ein Marktzins ist und daher geeignet, realwirtschaftliche Wertentwicklungen zu bewerten – ein großer Irrtum, der wesentlich zum wiederholten Auftreten von Fehlbewertungen, Blasen und Crashes auf den Kapitalmärkten geführt haben dürfte.

Die Annahmen, der Libor sei ein adäquater Referenzzinssatz für die Realwirtschaft ist sowohl theoretisch als auch empirisch nicht haltbar, denn in einer realen Ökonomie werden Bankguthaben, Spareinlagen, Staatsanleihen und andere zinsbringende Wertpapiere mit einer Zinsertragsteuer belastet, und eine solche Steuer ist keine Marktgröße, sondern eine fiskalische Maßnahme. Theoretisch müsste der risikofreie Referenzzinssatz um die Zinsertragsteuer korrigiert werden. Doch infolge der Nullzinspolitik ist diese Steuer so gering, dass sie kaum ins Gewicht fällt. Und damit nicht genug: Wer sagt denn, dass die bisherige Zinsertragsteuer angemessen ist, um – in Verbindung mit dem Libor – realwirtschaftliche Investitionen adäquat bewerten zu können? Was ist, wenn die Zinsen weltweit wieder steigen und die wirtschaftliche Entwicklung mit dem Zinsniveau nicht Schritt halten kann? Diese Fragen machen deutlich, dass es sich beim risikofreien Referenzzinssatz nicht nur um eine marktwirtschaftliche sondern auch um eine politische Größe handelt, und das ausschließliche Festhalten am Libor weder finanzwirtschaftlich korrekt noch politisch zielführend sein kann.

## Der Low-Profit Case

Low-Profit ist ein ganzheitlicher Ansatz, der sich nicht allein an Markgrößen orientiert (Marktzins, Marktrisiko, Umsatz u.a.). Die Prämisse lautet: Märkte sind imperfekt und daher sind staatliche Regulierungsmaßnahmen nötig, um Marktmechanismen zu korrigieren. Im Unterschied zum klassischen Business Case berücksichtigt der Low-Profit Case staatliche Regulierung mit **Steuern und Subventionen**. Auf diese Weise kann der Staat die wirtschaftliche Entwicklung in eine bestimmte Richtung lenken und gleichzeitig die Konjunktur ankurbeln. Der Low-Profit Case berücksichtigt schließlich auch nachhaltige Aspekte, indem Subventionen konsequent an soziale und ökologische Kriterien geknüpft werden.

Der Low-Profit Case lässt sich ohne Weiteres am Kapitalmarkt-Standardmodell (ICAPM) verdeutlichen, indem man das zugehörige Regressionsmodell anders interpretiert als die neoklassische Schule. Es werden insbesondere Steuern und Subventionen bei der Interpretation



berücksichtigt. Wie geht man dabei vor? Zunächst kann man mit dem Regressionsmodell empirisch überprüfen, ob Aktien oder Aktienfonds Über- oder Unterrenditen aufweisen. Der Libor liefert den Maßstab für solche Abweichungen. Statistisch signifikante Unterrenditen bei mehreren Aktien sind ein Hinweis dafür, dass der Libor zu hoch und damit kein adäquater Maßstab ist, um reale Investitionen zu bewerten. Falls die Abweichungen gehäuft auftreten und statistisch signifikant sind, dann liegt der Schluss nahe, dass politische Maßnahmen nötig sind. Insbesondere zwei politische Maßnahmen kommen in Frage: eine höhere Besteuerung risikofreier Anlagen und zinsgünstige Kredite für Low-Profit Investitionen. Diese beiden Maßnahmen sind geeignet, der Realwirtschaft Eigen- und Fremdkapital zu leistbaren Konditionen zur Verfügung zu stellen. Der Low-Profit Case kommt insbesondere dann zum Tragen, wenn steigende Zinsen die Unternehmensfinanzierung verteuern und in Folge dessen Erträge und Investitionen in der Realwirtschaft zurückgehen.

## 5 Die Machtfrage

Wer die Machtfrage stellt, der denkt im landläufigen Sinne zunächst an Regierungen, multinationale Konzerne oder Unternehmensverbände, die versuchen, durch Lobbyarbeit die Gesetzgebung in ihrem Sinne zu beeinflussen. Seit der Finanzkrise 2007/2008 werden immer öfter auch international agierend Finanzintermediäre genannt: Großbanken wie die City Group oder die Deutsche Bank, Investmenthäuser wie Goldman Sachs oder J. P. Morgan, Ratingagenturen wie S&P oder Moody's oder globale Hedgefonds. Aber auch nationale und internationale Behörden wie die Zentralbanken, der IWF oder die Weltbank geraten zunehmend ins Blickfeld. Die Empörung über Regierungen und Finanzinstitutionen ist zweifelsohne berechtigt, greift aber zu kurz. Wer die Ursachen der Krise verstehen will, der muss fragen, wo sich Regierungen, Banken und andere Finanzinstitutionen beraten lassen. Die Antwort liegt auf der Hand: bei den etablierten universitären und außeruniversitären finanzwirtschaftlichen Instituten und Forschungseinrichtungen, z. B. **Wirtschaftsforschungsinstitute**. Durch ihre un hinterfragte Reputation bilden diese die eigentlichen **Knotenpunkte der Macht** und geben Empfehlungen ganz im Sinne der vorherrschenden, neoliberalen Dogmatik, wonach sich die Realwirtschaft vorrangig an Marktgrößen auszurichten hat.

### Staatliche Regulierung mit Steuern und Subventionen

Die Machtfrage entzündet sich an der Forderung nach einem neuen wirtschaftspolitischen Programm und deren Umsetzung. Gefragt ist eine neue Politik staatlicher Regulierung mit Steuern und Subventionen, welche die bisherige neoliberale Wirtschaftspolitik ablösen sollte. Staatliche Regulierung mit Steuern und Subventionen bedeutet, die Wirtschaft mit Hilfe fiskalischer Maßnahmen in eine bestimmte Richtung zu lenken und sollte drei Voraussetzungen erfüllen. Zunächst braucht es **neue Steuern**, mit denen der Staat Lenkungsabsichten verbin-

det. Dazu gehören insbesondere umwelt- und vermögensbezogene Steuern. Weiters braucht es **eine neue Förderpolitik**. Subventionen müssen verwaltungsarm und transparenten sein und potenziellen Fördernehmern den Zugang zu Fördermittel erleichtern. Die Vergabe muss hingegen viel strenger als bisher an soziale und ökologische Kriterien geknüpft werden. Wie soll es sonst gelingen, Klimaschutzziele und andere SDG im nationalen und globalen Rahmen zeitgerecht umzusetzen?

### Vermögensteuer auf Geldvermögen

Ein wichtiges Instrument für eine neue Steuerpolitik ist eine spezielle Vermögensteuer auf sichere Anlagen (Bankguthaben, Spareinlagen, Staatsanleihen u.a.). Diese ist geeignet, das Anlageverhalten von InvestorInnen zu steuern. Wenn sichere Anlagen höher besteuert werden, dann sind InvestorInnen geneigt, ihre Portfolios zugunsten von Aktien und anderen realen Vermögenswerten umzuschichten. Dieser Lenkungseffekt stellt sich aber nur dann ein, wenn Vermögenswerte verschont bleiben, die im Zusammenhang mit einer unternehmerischen Tätigkeit stehen: Aktien, Unternehmensanleihen, nachrangige Darlehen, Anteile an einer GmbH, Private Equity, Immobilien u. a. Es handelt sich dabei nicht wirklich um eine neue Steuer, da zinsbringende Anlagen bereits in den meisten EU-Mitgliedsländern mit einer Zinsertragsteuer erfasst werden. In Österreich ist dies die sog. Kapitalertragsteuer (KESt), mit der Spareinlagen zu Jahresende mit 25% besteuert werden. Ein erster, wichtiger Schritt hin zu einer neuen Wirtschaftspolitik wäre also, die bisherige **Ertragsteuer durch eine Vermögenssteuer** zu **ersetzen**, z. B. durch eine dreiprozentige Vermögensteuer auf alle sicheren Geldvermögen über einem Freibetrag von 200 000€. Die Umstellung der Zinsertragsteuer auf eine Vermögensteuer auf alle sicheren, nicht-unternehmensbezogenen Anlagen kann ohne Weiteres im Rahmen der bestehenden Legislative beschlossen werden.

### Ruf nach einer neuen Förderpolitik

Bei einer neuen Förderpolitik geht es vor Allem auch um die Frage, wie öffentliche Gelder vergeben werden. Dabei sind drei Aspekte zu beachten:

- Wie hoch sind die Zuschüsse?
- Wer vergibt die Förderungen?
- Nach welchen sozialen und ökologischen Standards?

Diese Fragen implizieren, dass wirtschaftliche Aktivitäten vorab in nachhaltig und nicht-nachhaltig, in förderwürdig und nicht-förderwürdig oder – kurz gesagt – in „gut und böse“ eingeteilt werden. Damit erscheint Förderpolitik auf den ersten Blick polarisierend. Tatsächlich geht es aber darum, Subventionen an strenge soziale und ökologische Standards zu knüpfen und umweltkontraproduktive Subventionen konsequent zu vermeiden, z. B. für fossile Energien oder in der konventionellen Landwirtschaft. Subventionen sind nur dann legitim, wenn

eine öffentliche Leistung erbracht wird, die dem Gemeinwohl dient. Folglich ist es auch legitim, dass Unternehmen oder Verbände die Politik anrufen, wenn sie einen nachhaltigen Zweck verfolgen. So bedeuten CSR-Maßnahmen für Unternehmen in der Regel einen zusätzlichen finanziellen Aufwand und zinsgünstige Förderkredite könnten dazu beitragen, diesen Mehraufwand zu kompensieren. Unternehmen und Verbände sind angehalten, ihren Anspruch auf eine unbürokratische und flächendeckende Förderung zu lobbyieren und **günstige Finanzierungsbedingungen für nachhaltige Investitionen** politisch geltend zu machen.

### Partizipation, Stakeholder-Dialoge und Governance-Konzepte

Wenn es um Macht geht und darum, gesellschaftliche Handlungsräume umzugestalten, dann geht es auch um Partizipation der Zivilgesellschaft, Stakeholder-Dialoge und neue Governance-Konzepte. Wie sonst lassen sich praktikable Antworten und Handlungsanleitungen auf die vielen offenen Fragen finden, die sich im Zusammenhang mit einer neuen Förderpolitik ergeben? Stakeholder-Dialoge sind Teil des CSR-Managements in Unternehmen, um die Interessen von Anspruchsgruppen bei Entscheidungsprozessen mit einzubeziehen: Kunden, Lieferanten, regionale Verwaltungen usw. Wenn es um die Gestaltung einer neuen Förderpolitik geht, dann sind umfassendere Konzepte gefragt. Governance-Konzepte setzen auf Kooperation zwischen Zivilgesellschaft, Privatwirtschaft und Staat und sind geeignet, eine **neue Förderpolitik** nach strengen Nachhaltigkeitskriterien in einem offenen Dialogprozess mit allen Beteiligten auszuhandeln.

### Managergehälter deckeln

Last but not least kann der Staat mit einer neuen Förderpolitik der Macht- und Einkommenskonzentrationen in Unternehmen entgegenwirken, indem er nur jene Unternehmen fördert, die ihre Managergehälter auf ein vernünftiges Maß deckeln, z. B. auf das 10-fache des Durchschnittseinkommens. Dies betrifft auch Banken, die am Fördergeschäft beteiligt sind, indem sie staatliche bezuschusste Förderkredite auszahlen. Beträgt das Durchschnittseinkommen z. B. 25 000€ im Jahr, dann sollen Manager von geförderten Unternehmen oder beteiligten Banken nicht mehr 250 000€ im Jahr verdienen dürfen.

## 6 Schluss

Die etablierten finanzwirtschaftlichen Institute vertreten nach wie vor die klassische Lehrmeinung, wonach der Marktzins (Libor, Euribor) die wichtigste Orientierungsgröße für reale Investitionen ist. Demnach müssen Unternehmen über den Marktzins hinaus eine Rendite von 3-6% und Jahr erwirtschaften. Denn auch wenn die Zinssätze derzeitig nahe bei Null liegen, muss das unternehmerische Risiko abgedeckt sein und dieses liegt ungefähr bei 3-6% und

Jahr. Unternehmen sind also gezwungen, Zuwächse zu generieren, wenn sie sich über den Aktienmarkt oder über die Bank finanzieren wollen. Angesichts eines sich dramatisch verändernden gesamtwirtschaftlichen Umfeldes erscheint eine solche, **auf Zuwachsraten programmierte Wirtschaftsweise** nicht mehr zeitgemäß, um anstehende soziale und ökologische Probleme zu lösen. Die Renditelogik nach neoklassischem Muster gilt es aufzubrechen und nach finanzwirtschaftlichen Alternativen zu suchen, die sich nicht allein am Marktzins (Libor, Euribor) orientieren, sondern eine ganzheitliche, sozial und ökologisch verträgliche Wirtschaftsweise ermöglichen.

Low-Profit ist ein ganzheitlicher Ansatz, um eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung zu ermöglichen. Dies setzt voraus, dass alle nachhaltigen Akteure einer Ökonomie, Haushalte, Vereine und Unternehmen günstig Kapital erhalten. Kapital sollte ausreichend und vor Allem günstig zur Verfügung stehen. Zu diesem Zweck scheinen zwei Instrumente besonders geeignet: eine **Vermögensteuer auf sichere Anlagen** (Tages- und Festgeldkonten, Staatsanleihen u.a.) sowie **zinsfreie und zinsgünstige Förderkredite**, die nach strengen sozialen und ökologischen Kriterien vergeben werden. Eine Vermögensteuer auf sichere Anlagen erleichtert den Unternehmen den Zugang zu Eigenkapital, während Förderkredite das Fremdkapital für Unternehmen verbilligen. Auf diese Weise erhalten Investitionen eine Chance, die nur geringe Erträge erbringen, dafür aber einem sozialen und ökologischen Zweck dienen, z. B. biologische Lebensmittelwirtschaft, baubiologische und energieeffiziente Gebäude, erneuerbare Energien, Elektromobilität, Recyclingwirtschaft usw.

## Literatur

Bollerslev, T.: Generalized autoregressive conditional heteroskedasticity. *Journal of Econometrics*, Vol. 31, 1986, S. 307-27.

Engle, R. F.: Autoregressive conditional heteroskedasticity with estimates of the variance of United Kingdom inflation. *Econometrica*, Vol. 50, 1982, S. 987-1007.

Engle, R. F.: Risk and volatility: Econometric models and financial practice. *The American Economic Review*, June 2004, S. 405-420.

Fahrbach, C.: *Low-Profit Investitionen, Bewerten, Finanzieren, Fördern*, Münster 2014.

Fahrbach, C.: *Low-Profit Investment - Pricing, Funding, Supporting*, Präsentation auf der *1st Vienna Conference on Pluralism in Economics*, April 2015, WU Wien.

(<https://drive.google.com/folderview?id=0B7nfzux09WP5fnhkbklQdVBZSkk2ckI0dUpMbmtLZGFqWTJ6WjLEUDFHUE92N1YzaW5tUTA&usp=sharing&tid=0B7nfzux09WP5fm9ramRWVERyX0VCeU5TMFM3M0xmSkNua1YwYIBwd1kwTWl4bTVVNxc3VDA#list>)

- Fahrbach, C.: Mean-variance asset pricing after variable taxes, Präsentation auf der Austrian Working Group on Banking and Finance, TU Wien 2008.  
([www.creativdepot.at/document/169017356.pdf](http://www.creativdepot.at/document/169017356.pdf))
- Fama, E. F. und French, K. R.: Multifactor explanations of asset pricing anomalies. *Journal of Finance*, Vol. 51 No. 1, 1996, S. 55-84.
- Khmilevska, N.: Intertemporal Capital Asset Pricing Model and macroeconomic announcements, Duke University, 2007.
- Li, Y.: Intertemporal asset pricing without consumption data: empirical tests. *The Journal of Financial Research*, Vol. 10 No.1, Spring 1997, S. 53-69.
- Merton, R. C.: An intertemporal capital asset pricing model. *Econometrica*, Vol. 41, Sept. 1973, S. 867-887.
- Merton, R. C.: *Continuous time finance*, Cambridge 1990.
- Schwaiger, W.: *Finanzwirtschaftlich basierte Unternehmenssteuerung*, Wiesbaden 2001.
- Steurer, R.: Die Rolle der Politik im Themenfeld CSR. In: Schneider und Schmidpeter, 2012.