

Legora und Copilot prompt

1. bitte erstelle eine maximal 3-seitige zusammenfassung der Studie in deutscher 4 Sprache.
Gib dabei die Kernaussagen vorab als bullet-point-Liste wieder
2. prüfe die Studie und erstelle eine Einschätzung (in deutscher Sprache),
 - ob sie auf ausreichenden und korrekten Daten beruht
 - ob sie methodisch richtig aufgebaut ist und argumentiert
 - ob sie objektiv verfasst ist, oder ob sie einen "bias" aufweist
 - ob es Anhaltspunkte dafür gibt, dass die Verfasser der Studie bei dem Thema voreingenommen und nicht objektiv sind
 - ob es Anhaltspunkte dafür gibt, dass die Interessen des Auftraggebers European Trade Union Confederation (ETUC) in der Studie über Gebühr berücksichtigt wurden.
3. welche Gegenargumente könnte man gegen die Kernaussagen der Studie vorbringen?
Gibt es andere Untersuchungen zu dem Thema, die zu anderen Ergebnissen kommen?
Wenn ja, benenne sie, fasse sie kurz zusammen und bewerte die Stichhaltigkeit ihrer Argumente.

Antwort der KI Legora

Analyse: „Labour Squeezed, Investment Stalled" (UCL-IIPP / ETUC, Juni 2026)

Teil 1: Zusammenfassung (max. 3 Seiten)

Kernaussagen auf einen Blick

- Europa hat sein Wettbewerbsproblem falsch diagnostiziert: Nicht die Lohnkosten, sondern die Fehlausrichtung des Kapitals ist die eigentliche Bremse für Wachstum und Produktivität.
- Die Bruttomarge der 300 größten europäischen Unternehmen sank zwischen 2000 und 2024 um 15 Prozent, während die Nettomarge leicht stieg – ein Zeichen dafür, dass Gewinne zunehmend aus Finanzerträgen und nicht aus dem operativen Geschäft stammen.
- Die Ausschüttungsquote (Dividenden und Aktienrückkäufe) verdoppelte sich von 27 auf 68 Prozent des Nettogewinns (2000–2024); 2023 verzeichnete der europäische Nicht-Finanzsektor einen Rekord-Nettorückkauf von 158 Mrd. Euro.
- Die einbehaltenen Gewinne stiegen real um 322 Prozent; der Gesamtsektor spart (2,28 Bio. Euro) inzwischen mehr, als er investiert (2,18 Bio. Euro).
- Die Verschuldung verdoppelte sich, finanziert aber vorwiegend Ausschüttungen, nicht Investitionen.
- Die Nettokapitalbildung halbierte sich (von 3,7 auf 1,6 Prozent des BIP); der physische Kapitalstock schrumpft seit 2019 beim Medianbetrieb in jedem Jahr.
- Die Vergütung je Beschäftigtem wuchs zwischen 2000 und 2024 um 87 Prozent – deutlich weniger als der Gewinn des Nicht-Finanzsektors, der um 151 Prozent stieg.
- Die Steuer- und Abgabenlast auf Arbeit ist gestiegen (35,1 Prozent Steuer- und Abgabenkeil 2025), während die Belastung von Kapital gesunken ist.
- Zwischen 2001 und 2024 kündigten 242 der 300 Unternehmen 2.454 Restrukturierungen an (ca. 2,7 Mio. gefährdete Arbeitsplätze); in fast 70 Prozent der Fälle zahlte das Unternehmen im selben Jahr eine Dividende.
- Die Studie fordert: bindende Auflagen an staatliche Beihilfen, mehr öffentliche Investitionen und eine Neuausrichtung der Unternehmensführung auf Stakeholder statt Shareholder – mit Gewerkschaften als zentralen Mitgestaltern.

Inhaltliche Zusammenfassung

Ausgangspunkt: Die falsche Diagnose

Seit der Lissabon-Strategie (2000) bis zu den Draghi- und Letta-Berichten (2024) wird Europas Wachstumsproblem überwiegend als Folge zu hoher Kosten und mangelnder

Kapitalverfügbarkeit diagnostiziert. Innerhalb dieser Rahmung gelten Lohnmoderation und Arbeitsmarktflexibilisierung als zentrale Stellhebel.

Die Studie bestreitet diese Diagnose. Das europäische Unternehmensumfeld der letzten zwei Jahrzehnte ist durch hohe Kapitalrenditen bei gleichzeitig schwachen Produktivinvestitionen und stagnierender Lohnquote geprägt – ein Befund, den das Kosten-der-Arbeit-Paradigma nicht erklären kann.

Finanzialisierung: Wie Finanzgewinne das Betriebsergebnis verdrängen

Die Bruttomarge der Panelunternehmen sank von 2000 bis 2024 um 15 Prozent, während die Nettomarge leicht zunahm – die Lücke erklärt sich durch steigende Finanzeinkünfte. Das Finanzeinkommen als Anteil am Gesamteinkommen stieg beim Median-Unternehmen zwischen 2021 und 2024 mehr als dreifach – allein aufgrund des Zinsanstiegs auf angehäuften Finanzportfolios, ohne jede Produktivitätsverbesserung.

Der EU-weite Rückgang des Körperschaftsteuersatzes von 35 Prozent (1995) auf 21,2 Prozent (2023) hat diese Entwicklung steuerlich begünstigt: Die Europäische Kommission räumt ein, dass die Investitionssensitivität gegenüber Unternehmenssteuern seit 2008 faktisch kollabiert ist – niedrigere Kapitalbesteuerung hat nicht zu mehr Investitionen geführt, sondern Ausschüttungen erleichtert.

Die Umleitung des Cashflows: Ausschütten, Horten, Schulden machen

Bei den größten europäischen Nicht-Finanzunternehmen stiegen die Aktionärsausschüttungen real um 179 Prozent, die einbehaltenen Gewinne real um 322 Prozent und die Verschuldung real um 110 Prozent – und das Wachstum der Ausschüttungen überholte das Gewinnwachstum.

Die Ausschüttungsquote (Dividenden + Rückkäufe als Anteil am Nettogewinn) verdoppelte sich von 27 Prozent (2000) auf 68 Prozent (2024); 2024 zahlten 56 von 210 Unternehmen (27 Prozent) mehr an Aktionäre aus, als sie verdienten.

Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene übersteigen die Ersparnisse des Nicht-Finanzsektors seit 2009 dauerhaft die Investitionen: 2024 standen 2,28 Billionen Euro Ersparnissen nur 2,18 Billionen Euro Investitionen gegenüber.

Obwohl EU-Beihilfavorschriften formal einen „Anreizeffekt“ verlangen, regeln sie nicht die nachgelagerte Verwendung der erhaltenen Mittel: Dividendenverbote und Investitionspflichten waren die Ausnahme, nicht die Regel.

Erosion der produktiven Basis

Der mediane Return on Invested Capital (ROIC) sank im Panelunternehmen von 13,4 Prozent (2000) auf 10,5 Prozent (2024) – ein Rückgang von 22 Prozent. Ab Mitte der 2010er-Jahre

übersteigen beim Medianunternehmen die „unproduktiven“ Mittelverwendungen (Dividenden + Rückkäufe) dauerhaft die produktiven Investitionen (CapEx + F&E); der physische Kapitalstock schrumpft netto seit 2019 ununterbrochen.

35 Prozent der 300 Unternehmen weisen für den gesamten Zeitraum 2000–2024 keinerlei F&E-Ausgaben aus; die F&E-Intensität der restlichen Unternehmen ist seit 2000 weitgehend stagniert.

Die Doppelbelastung der Arbeitnehmer

Die Lohnkosten als Umsatzanteil bewegten sich bei den Panelunternehmen 20 Jahre lang konstant im Band von 15–17 Prozent – kein inzidentelles Marktergebnis, sondern ein gezieltes Instrument der Shareholder-Value-Maximierung.

Während der Finanzkrise 2009 gefährdeten 94 Unternehmen 206.000 Arbeitsplätze und schütteten dennoch 68,6 Mrd. Euro an Aktionäre aus; in der Pandemie 2020 wurden bei 85 Unternehmen 327.000 Stellen riskiert, und gleichzeitig flossen 99,7 Mrd. Euro an Aktionäre.

Politische Schlussfolgerungen

Die Studie fordert:

1. ****Bindende Auflagen**** an staatliche Beihilfen (Reinvestitionspflichten, Beschränkungen von Rückkäufen und Dividenden, Gewerkschaftsbeteiligung)
2. ****Öffentliche Investitionen**** als Gegengewicht zum privaten Investitionsrückzug
3. ****Reform der Unternehmensführung**** weg vom kurzfristigen Shareholder-Value-Modell
4. ****Zentrale Rolle der Gewerkschaften**** in Wirtschafts- und Industriepolitik, gestützt auf Europas Tradition des Tripartismus

Teil 2: Kritische Einschätzung

2.1 Datenbasis: Ausreichend und korrekt?

****Stärken:****

Die Datenbasis ist für einen Policy Brief bemerkenswert solide. Die Studie stützt sich auf ein 25-jähriges Firmenpanel der 300 größten börsennotierten europäischen Nicht-Finanzunternehmen (rund 8 Bio. Euro Umsatz, ca. 40 Prozent des EU-BIP) und kombiniert diese Unternehmensebene mit Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (Eurostat). Die Firmenliste wurde aus der LSEG-Datenbank zusammengestellt und gegen die Fortune 500 Europe 2025 abgeglichen; zur Vermeidung von Zusammensetzungsfehlern werden für Zeitreihen grundsätzlich balancierte Panels genutzt.

Hinzu kommen Daten aus Eurofound (Restrukturierungsmonitor), OECD, EZB, DG ECFIN und dem EU-Beihilferegister. Die Quellenangaben sind vollständig und nachvollziehbar; Formeln und Bereinigungsverfahren werden detailliert ausgewiesen.

****Schwächen:****

- ****Stichprobenverzerrung (Selection Bias):**** Der Fokus auf die 300 *umsatzstärksten* börsennotierten Unternehmen lässt KMU und nicht-börsennotierte Konzerne außer Betracht. Diese Unternehmen weisen typischerweise andere Ausschüttungsmuster auf. Generalisierende Aussagen über „den europäischen Unternehmenssektor“ übersteigen damit die Stichprobenabdeckung.
- ****Vorläufiger Entwurf:**** Das Dokument ist ausdrücklich als „preliminary draft prepared for discussion“ gekennzeichnet – es hat kein Peer-Review-Verfahren durchlaufen.
- ****Messprobleme bei F&E:**** Die Studie weist selbst darauf hin, dass Unternehmensangaben zu F&E aufgrund buchhalterischer Spielräume zwischen „Forschung“ und „Entwicklung“ schwer vergleichbar sind. Der DG-ECFIN-Befund, dass der marginale Euro an F&E-Steuersubvention für große Unternehmen nur einen Inkrementalfaktor von 0,4 erzeugt, zeigt die Grenzen der verfügbaren Daten.
- ****Nominale statt reale Wachstumsraten:**** Mehrere der eindrucksvollen Prozentzahlen (87 Prozent Lohnwachstum, 151 Prozent Gewinnwachstum) sind in laufenden Preisen angegeben. Inflationsbereinigt fiele die Schere weniger dramatisch aus, bliebe aber bestehen.

2.2 Methodische Qualität

****Stärken:****

Die Kombination aus Unternehmensebene (LSEG-Firmendaten) und gesamtwirtschaftlicher Ebene (Eurostat-Nationalkonten) ist methodisch konsistent und wertvoll: Die Autoren können zeigen, dass Muster auf Einzelunternehmensebene im Aggregat bestätigt werden. Die Nutzung des Medians statt des Mittelwerts reduziert den Einfluss von Extremwerten.

****Schwächen:****

- ****Keine Kausalitätsanalyse:**** Die Studie belegt Korrelationen – steigende Ausschüttungen, sinkende Investitionsquoten, stagnierende Löhne – konstruiert daraus aber eine kausale Erzählung, ohne ökonometrische Kausalitätstests vorzulegen. Alternativerklärungen (z.B. schwächere Investitionsnachfrage aufgrund demografischen Wandels, Digitalisierung als kapitalleichtes Wachstumsmodell, erhöhte Unsicherheit) werden zwar erwähnt, aber nicht empirisch ausgeschlossen.
- ****„Unproduktive“ vs. „produktive“ Mittelverwendung:**** Die dichotome Einteilung von CapEx/F&E als „produktiv“ und Dividenden/Rückkäufe als „unproduktiv“ ist eine normative Setzung, keine neutrale Tatsachenfeststellung. Aktienrückkäufe können effizienter sein als Fehlinvestitionen in sinkende Branchen.
- ****Ausschluss des Dienstleistungssektors:**** Die Konzentration auf Sachanlagen (Property, Plant & Equipment) als Maß für das „produktive Kapital“ unterschätzt Investitionen in immaterielle Vermögenswerte (Software, Marken, Humankapital), die in modernen Dienstleistungsunternehmen zunehmend dominant sind.

- ****R&D-Analyse begrenzt:**** 35 Prozent der Unternehmen weisen überhaupt keine F&E aus, was Längsschnittvergleiche für diesen Teil des Panels stark einschränkt.

2.3 Objektivität und Bias

Die Studie weist mehrere Anzeichen eines deutlichen normativ-programmatischen Rahmens auf:

****Inhaltlicher Bias:****

- Die Leitfrage – „Was machen Unternehmen mit ihren Gewinnen?“ – ist legitim, aber die Antwort ist bereits im Titel vorweggenommen: „Labour Squeezed, Investment Stalled.“ Die Untersuchungsanlage ist auf Bestätigung einer vordefinierten Diagnose ausgerichtet, nicht auf ergebnisoffene Prüfung.
- Gegenläufige Befunde oder Gegenargumente werden nicht systematisch geprüft. So bleibt unbeantwortet, warum Unternehmen mit hohen Ausschüttungen dennoch oft zu den produktivsten gehören (z.B. Novo Nordisk im Panel), oder warum Sektoren mit geringen Investitionsquoten (Energie) teils strukturellen Überkapazitäten begegnen.
- Die Kategorisierung von Unternehmensgewinnen aus Finanzerträgen als reine „Extraktion“ ohne Produktivitätsbezug übernimmt ohne empirische Prüfung eine heterodoxe Werttheorie.

****Sprachlicher Bias:****

Formulierungen wie „Rentenkapitalismus“, „Extraktion statt Produktion“, „Beute verteilen“ (aus dem ETUC-Vorwort) und die normative Charakterisierung von Dividenden als per se illegitim sind wertende Rahmungen, keine analytischen Aussagen. Die Studie selbst unterscheidet nicht konsequent zwischen dem Vorwort – das klar advocacy darstellt – und den analytischen Kapiteln, wodurch der Gesamtton ideologisch gefärbt wirkt.

2.4 Voreingenommenheit der Verfasser?

Mariana Mazzucato ist international bekannt für die These des „Entrepreneurial State“ und des „Value of Everything“ – sie vertritt seit Jahren die Auffassung, dass Finanzialisierung volkswirtschaftlich schädlich ist und der Staat Märkte aktiv gestalten soll. Die Verfasserin verweist im Vorwort selbst auf ihre eigenen Bücher als theoretische Grundlage der Studie. Diese Einbettung in ein dezidiertes theoretisches Vorverständnis ist transparent, begrenzt aber die Bereitschaft, konkurrierende Erklärungsrahmen gleichgewichtig zu behandeln. Die übrigen Autoren sind Mitarbeiter des von Mazzucato gegründeten und geleiteten IIPP – eine institutionell homogene Autorengruppe ohne kontrastierende Perspektiven.

2.5 Übergewicht der ETUC-Interessen?

Ja, es gibt deutliche Anhaltspunkte dafür:

- Das Dokument ist ausdrücklich für die ETUC Economics Day Conference erstellt und Teil des ETUC-Projekts „Shaping a Fair and Inclusive EU Investment and Fiscal Framework for a Green and Worker-Centered Transition.“
- Das ETUC-Vorwort erklärt explizit, die Studie sei in Auftrag gegeben worden, „um die Debatte neu auszurichten“ – weg von der Frage, ob Arbeitnehmer genug leisten, hin zu der Frage, was Unternehmen mit ihren Gewinnen tun. Dies ist eine advocacy-Zielsetzung, keine ergebnisoffene Forschungsfrage.
- Die Politik-Empfehlungen der Studie (Gewerkschaftsbeteiligung an Investitionsentscheidungen, Reinvestitionspflichten, Ausschüttungsverbote als Beihilfebedingungen) entsprechen punktgenau den institutionellen Kernforderungen des ETUC.
- Ein Gutachten des Außenseiters fehlt: Als Reviewer wird ausschließlich ein IIPP Visiting Professor genannt (Damon Silvers), kein unabhängiger Peer-Reviewer mit anderer Theorietradition.

****Fazit zur Einschätzung:**** Die Studie liefert empirisch belastbares Datenmaterial zu realen Phänomenen (steigende Ausschüttungsquoten, sinkende Nettokapitalbildung, Lohnquote stagniert). Diese Kerndaten sind für sich genommen wertvoll und weitgehend methodisch sauber erhoben. Die kausale Interpretation, die normativen Schlussfolgerungen und die Politikempfehlungen tragen jedoch klar die Handschrift des Auftraggebers und der theoretischen Vorannahmen der Hauptautorin. Die Studie ist als qualifiziertes advocacy-Dokument zu lesen, nicht als wertfreie wissenschaftliche Analyse.

Teil 3: Gegenargumente und konkurrierende Befunde

3.1 Gegenargumente zu den Kernaussagen

****Zur These: Dividenden und Rückkäufe schaden der Investition****

Das Verhältnis von Ausschüttungen und Investitionen ist nicht notwendigerweise ein Nullsummenspiel. Ein erheblicher Teil der akademischen Literatur argumentiert, dass Aktienrückkäufe Kapital effizient zu besseren Investoren umlenken. Wenn ein Unternehmen keine profitablen Investitionsmöglichkeiten sieht (z.B. wegen sektoraler Überkapazitäten oder technologischen Umbrüchen), ist die Ausschüttung an Aktionäre volkswirtschaftlich sinnvoller als Fehlinvestitionen. Der Rückgang der Kapitalrendite (ROIC) kann selbst der Grund für die Ausschüttung sein, nicht deren Folge.

****Zur These: Die Lohnquote ist Ergebnis deliberater Unterdrückung****

Die stagnierende Lohnquote ist ein breites Phänomen, das stark mit dem globalen Handels- und Technologieschock zusammenhängt (Zunahme des Imports aus Niedriglohnländern, Automatisierung routinierter Tätigkeiten). Diese Faktoren erklären auch, warum ähnliche Muster in den USA, Japan und anderen entwickelten Volkswirtschaften zu beobachten sind – unabhängig vom Corporate-Governance-Modell.

****Zur These: Staatliche Beihilfen ohne Investitionsauflagen sind wirkungslos****

Empirische Studien zu Investitionssubventionen zeigen gemischte Ergebnisse; selektive Auflagen können auch zu Mitnahmeeffekten und administrativen Kosten führen. Frankreich hat in den letzten Jahren umfangreiche industriepolitische Auflagen erprobt (z.B. im Rahmen von France Relance) – die Ergebnisse sind bislang nicht eindeutig positiv.

****Zur These: Europa hat ein „Richtungs“-Problem des Kapitals, kein Mengenproblem****

Der Draghi-Bericht (2024), auf den die Studie explizit reagiert, kommt zum gegenteiligen Ergebnis: Europas Wettbewerbsnachteil ist gerade **auch** ein Mengenproblem. US-Unternehmen können auf deutlich tiefere und liquidere Kapitalmärkte zurückgreifen, was disruptive Investitionen (z.B. in AI, Biotech) begünstigt. Die Studie diskutiert dieses Argument nicht ausreichend.

3.2 Relevante Gegenstudien

****a) Draghi-Bericht: „The Future of European Competitiveness“ (2024)****

Der von Mario Draghi im Auftrag der EU-Kommission erstellte Bericht diagnostiziert Europas Wettbewerbsschwäche primär als Defizit bei Innovationsfinanzierung, fragmentierten Kapitalmärkten und regulatorischer Überbelastung. Er empfiehlt Vertiefung der Kapitalmarktunion und Abbau von Investitionshemmnissen – die entgegengesetzte Schlussfolgerung zur Mazzucato-Studie. Die Stichhaltigkeit: Der Draghi-Bericht ist seinerseits kein neutrales Dokument, wurde aber einem breiteren Konsultationsprozess unterzogen und basiert auf einer breiteren Interessenbalance.

****b) Lazonick / Hopkins (Institute for New Economic Thinking): „What We Know About Corporate Buybacks“ (2021)****

Lazonick, auf den die Mazzucato-Studie selbst vielfach verweist, kommt zu ähnlichen Befunden bezüglich der USA – die Studie dort zeigt, dass S&P-500-Unternehmen zwischen 2010 und 2019 über 5 Bio. Dollar für Rückkäufe ausgaben. Methodisch ähnlich, thematisch konsistent mit der vorliegenden Studie. Stichhaltigkeit: hoch für den US-Kontext, aber Übertragbarkeit auf Europa (andere Corporate-Governance-Struktur, Mitbestimmung, Bankenbasierte Finanzierung) ist begrenzt.

****c) Döttling / Ladika / Zechner (2021): „Private Equity and Financial Fragility during the Crisis**”**

Diese Studie zeigt, dass Firmen mit aktivistischen Aktionären (ähnliche Anreizstruktur wie im Mazzucato-Modell beschrieben) während der Covid-Krise mehr Beschäftigung abbauten als andere – ein Befund konsistent mit der Mazzucato-These. Stichhaltigkeit: mittel (spezifischer Kontext).

****d) Summers / Furman (Lohn-Produktivitäts-Gap-Debatte)****

Lawrence Summers und andere Mainstream-Ökonomen argumentieren, dass der Rückgang der Lohnquote überwiegend auf den Technologiewandel, nicht auf Corporate-Governance-Entscheidungen zurückzuführen ist. Die empirische Literatur hierzu (u.a. Acemoglu/Restrepo) zeigt, dass Automatisierung und Routine-Bias der Beschäftigung einen erheblichen Teil der Lohnentwicklung erklären. Stichhaltigkeit: hoch für den Lohnquoten-Befund, schwächt aber den spezifischen Corporate-Governance-Kausalweg der Studie ab.

****e) Baran / Sweezy-Tradition (Post-Keynesian / monopoly capital)****

Die Studie fügt sich in eine längere heterodoxe Forschungstradition ein (Stockhammer, Onaran, Tori – auf die sie selbst verweist). Diese Literatur ist methodisch konsistent, wird aber von der Mehrheit der makroökonomischen Mainstreampublikationen als zu stark auf verteilungspolitische Vorannahmen ausgerichtet kritisiert.

3.3 Gesamtbewertung der Gegenargumente

Die empirischen Kerndaten der Studie (steigende Ausschüttungsquoten, sinkende Nettoinvestitionen, stagnierende Lohnquote) sind weitgehend von unabhängigen Quellen bestätigt und nicht ernsthaft bestreitbar. Der Dissens betrifft die ****Kausalinterpretation****: ob Finanzialisierung Ursache oder Symptom ist, ob Corporate-Governance-Reform das richtige Instrument darstellt, und ob staatliche Konditionierung von Beihilfen die gewünschten Wirkungen erzeugt. In diesen Punkten ist die Gegenliteratur – insbesondere aus dem Mainstream der Wirtschaftswissenschaften und aus pragmatisch-industriepolitischer Perspektive (Draghi) – substanziell und belastbar. Die Studie wäre überzeugender, wenn sie diese Gegenargumente systematisch einbezöge, statt sie rhetorisch zu übergehen.

Antwort der KI CoPilot

Nach Durchsicht der Studie komme ich zu folgendem Gesamtbild:

Die Studie ist als politökonomischer Policy Brief mit stark normativer Stoßrichtung plausibel und datenreich, aber nicht als neutrale, kausalökonometrische Untersuchung zu lesen.

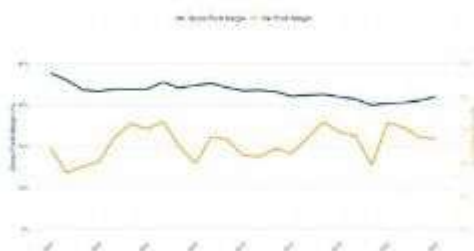
Ihre zentrale Diagnose – Kapital werde in europäischen Großunternehmen zunehmend für Ausschüttungen, Finanzanlagen und Bilanzpuffer statt für produktive Investitionen genutzt – ist durch die präsentierten Daten teilweise gut unterlegt; die weitergehende Kausalbehauptung, dies sei der maßgebliche Grund für Europas Investitions-, Produktivitäts- und Lohnprobleme, ist jedoch methodisch deutlich weniger abgesichert.

[\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

A. Kernaussagen vorab — Bullet-Point-Zusammenfassung

- Die Studie widerspricht der These, Europas Wettbewerbsproblem liege vor allem bei hohen Arbeitskosten. Sie behauptet stattdessen, das Hauptproblem sei die „Richtung des Kapitals“: Gewinne würden zu wenig in Produktion, Innovation und Beschäftigung reinvestiert. [[Labour Squ...ate Sector | PDF](#)]
- Untersucht werden 300 große börsennotierte nichtfinanzielle Unternehmen Europas mit Sitz bzw. Börsennotierung in EU27, UK, Schweiz, Norwegen oder Türkei; ergänzend nutzt die Studie Eurostat-, ECB-/EZB-, AMECO-, Eurofound- und State-Aid-Daten. [[Labour Squ...ate Sector | PDF](#)]
- Zentrales empirisches Narrativ: Bruttomargen seien gesunken, Nettomargen aber stabil bzw. leicht gestiegen; erklärt werde dies mit Finanzialisierung, Steuervorteilen und wachsenden Finanz- bzw. Portfolioerträgen.

Figure 1: Gross Profit Margins Decreasing as Net Profit Margins Increase



2.1 How financial returns have overtaken operating profit

The divergence shown in figure 1 is a result of the overall pattern of financialisation across the economy. Under financialisation, non-financial corporations increasingly sustain net earnings through portfolio income (Krippner, 2005) – interest payments received, dividends, and capital gains on financial investments – alongside sophisticated tax arbitrage⁸ and aggressive accounting strategies.⁹

As a result, financial income in the non-financial sector has increased. Financial income as a share of total income at the median company surged from 1.1 percent in 2021 – when interest rates were at near-zero – to 3.7 percent by 2024, after interest rates were hiked. The more than three-fold increase in three years reflects no change in productive activity: it is an automatic windfall accruing to companies that had accumulated large financial asset portfolios and then received greater interest payments due to the rate hikes. Around 1 in 5 companies now derive more than 10 percent of their

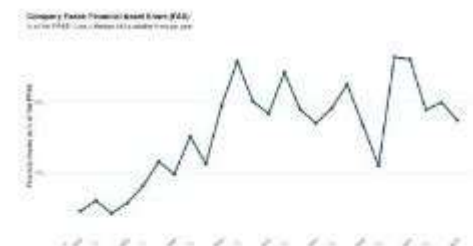
⁸ For example, France's pricing a subsidiary buys goods from a related company in a low-tax country at inflated prices, shifting profit out of the home country and into a lower-tax country or (if finding companies that park intellectual property in a low-tax country).

⁹ Companies often optimistically estimate that a project will take a shorter time than it actually will. Companies also build up acquisitions with intangible assets – brand value, customer relationships, “patents” – which can then be amortised over time.

earnings from financial rather than productive activity.

The previous quarter-century (1975–2000) is often described as the period in which non-financial companies first began holding more financial assets, driven by a sequence of institutional changes across the EU including London's Big Bang of 1986, the completion of the Single Market for Capital by 1993, and a wave of Continental European corporate-governance reforms. By the end of the 1990s, evidence from publicly listed non-financial corporations across the OECD shows they had begun to substitute financial assets for productive investment, with the substitution strongest in France and weaker in Germany (Stockhammer, 2004). Most firms now looked at have maintained those financial holdings over the past twenty-five years: the median company's financial assets, as a share of net productive assets, have been on an upward path since 2000 (Figure 2). Among the top quarter of the most financialised corporations in the panel, financial assets now exceed the entire net value of their physical productive base.

Figure 2: Europe's largest companies hold more financial assets as a share of total productive assets



Source: L&S Company Financials | Author's Calculations | N = 28 available firms per year; Financial Asset Share = (Cash, Short-Term Investments + Long-Term Investments) / Net P&ID x 100%

⁷ Among other changes, London's big bang ended the separation between those who traded stocks and shares and those who advised investors, and allowed foreign firms to sell UK securities.

⁸ See the methodology section as well as Krippner, 2005 and Neil & Davies, 2003 elsewhere for detailed explanation of financial asset share and financial income share calculations.

[[Labour Squ...ate Sector | PDF](#)]

- Ausschüttungen an Aktionäre seien stark gestiegen: Dividenden und Aktienrückkäufe hätten sich laut Studie im untersuchten Panel real deutlich erhöht; die Ausschüttungsquote sei von 27 % des Nettogewinns im Jahr 2000 auf 68 % im Jahr 2024 gestiegen.

3. The diversion of corporate cash flow: distributions, reserves and debt

Key points:

1. The problem is not the quantity of capital, which is ample, but its direction: the surplus these firms generate is routed to shareholders, rather than into production.
2. For Europe's largest public non-financial companies, distributing, hoarding, and borrowing act as one strategy: in real terms, shareholder payouts more than doubled (rising 179 percent), retained earnings rose by more than four times (322 percent) and median debt also doubled (110 percent increase) – with distributions growing faster than the profits that fund them and the investment that should anchor them long-term.
3. At the EU level, the national accounts mirror this precisely: the sector swung to a record €156 billion net buyback in 2023, now saves more than it invests, and became a structural net lender to the rest of the economy after 2009, while borrowing migrated from bank loans to bond markets used to fund distributions.
4. These patterns persist because roughly €3.5 trillion of state aid since 2000 carried no lending conditions on the use of the resulting cash flow – unconditional support enlarges the corporate pool without redirecting it, so the problem is conditionality, not quantity.

When profit is increasingly generated through financial channels rather than productive ones, the incentives a company faces when deciding where to allocate that profit also change radically. This is especially true for modern equity markets in which large institutional investors have become the dominant owners, with their fee structures and short-term time horizons reinforcing the prioritisation of asset-price appreciation and distributions over the long-term capital investment that has historically built productive capacity.

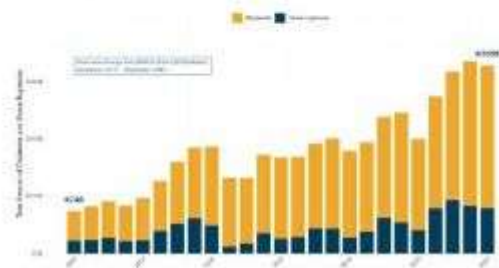
The investment behaviours we present here are often presented as a set of distinct corporate finance trends – a rise in shareholder payouts here, a rise in corporate leverage there, and so on. These are not disparate threads, but rather different symptoms of a single, underlying strategy through which the

financialised non-financial corporation manages the cash flow it generates. This strategy is characterised by distributing a larger portion of its cash flow to shareholders, borrowing on top of that to sustain those distributions, and accumulating the residual earnings on the balance sheet as a liquid financial buffer rather than recycling it into productive investment.

3.1 Distributing more: shareholder payouts are outgrowing the profits that fund them

Across 210 of the firms from our panel for which a continuous payout series is available, total shareholder returns (dividends plus share buybacks) rose 179 percent in real terms, from €73.6 billion in 2000 to €328.0 billion in 2024 (Figure 4). Across all 300 companies, the 2024 total payout figure reached €412.9 billion. The bulk of growth has come post 2010 and has skyrocketed since 2020. While European firms long distinguished themselves from their US counterparts by their commitment to dividends (Luque, 2025) – stewed as the more stable risk-reward system for local shareholders – share buybacks, historically the purview of US corporations, have also grown sharply: +131 percent growth in real terms, more than doubling in size since 2000.

Figure 4: Increasing shareholder distributions (buybacks & dividends) at Europe's largest firms



Source: IFRD Company Financials; Author's Calculations (€ in terms of 2024 for every year, \$ in 2024)

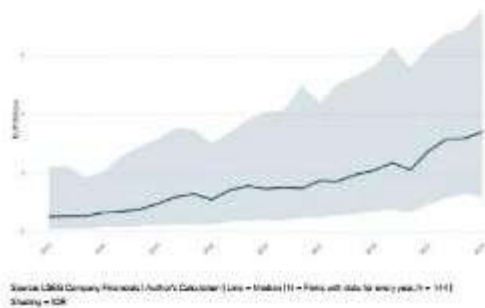
[Labour Squ...ate Sector | PDF]

Gleichzeitig würden Unternehmen mehr Liquidität und Rücklagen halten: Der nichtfinanzielle Unternehmenssektor der EU spare inzwischen mehr, als er investiere, und sei seit 2009 strukturell Netto-Kreditgeber statt Netto- Kreditnehmer.

These patterns are often presented as a paradox: the same firms paying record amounts to shareholders are also accumulating record liquid reserves. They are not a contradiction but complementary strategies for financial flexibility. The corporate sector under a financialised governance is not constrained by cash availability but by a return threshold that productive investment can no longer meet – a threshold set not by what the economy needs from new productive capacity, but by what shareholders earn from financial alternatives. As a result, profits are increasingly absorbed into the corporate balance sheet without being recycled into the productive economy or shared with workers or the public institutions that underwrite the underlying market positions on which those companies depend.

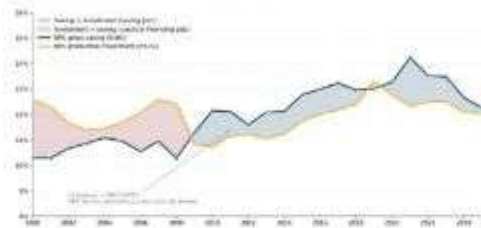
Increases in retained earnings skew towards the biggest firms. The 34 highest-earning companies in the panel accrued €621 billion in retained earnings between 2020 and 2024, accounting for 81 percent of the entire panel's €769 billion. The 2022 spike in the energy sector is particularly visible: the windfall returns generated by the energy crisis that year flowed not into accelerated investment in productive capacity but into balance-sheet accumulation alongside expansion of shareholder payouts (Semerluk et al.: 2025).

Figure 7: Retained earnings are increasing across Europe's largest companies



At the national-accounts level this trend appears as the corporate saving glut: EU27 NFC gross saving moved from 0.82 of investment in 2000 to 1.05 by 2024 – the sector now saves more than it invests in absolute terms, €2.28 trillion against €2.18 trillion in 2024 (Figure 8). Cash is generated and retained but not deployed towards innovation or production.

Figure 8: EU27 NFC sector's savings exceed productive investment since 2008



The cumulative effect is one of the most striking findings: the European non-financial corporate sector, historically regarded as a net borrower that absorbs household saving to fund new investment, became a structural net lender to the rest of the economy after 2008, with net lending reaching +1.2 percent of EU GDP in 2024 (Figure 9). This reversal marks the structural moment at which the non-financial sector's primary mode of surplus generation shifted from capital accumulation to financial extraction. In the new paradigm, a dedication to maximising shareholder value erodes the internal funds available for investment, financial assets progressively substitute for productive ones, and the traditional transmission from corporate balance sheets to new productive capacity is effectively severed.

This shift is devastating when set alongside Europe's current investment needs. Decarbonisation, digitalisation and re-industrialisation investments are large, long time horizon actions, surrounded by regulatory and technological uncertainty – precisely the profile that financialised corporations systematically pass over in favour of reversible, liquid, distributable financial alternatives. It is an investment

[Labour Squ...ate Sector | PDF]

- Die Studie sieht eine Erosion der produktiven Basis: Netto-Kapitalbildung im EU27-NFC-Sektor sei deutlich gesunken; bei vielen Unternehmen übersteige Abschreibung neue Nettoinvestitionen. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)
- Arbeitnehmer seien doppelt belastet: Löhne bzw. Arbeitskostenanteile stagnierten, während Gewinne stärker wüchsen; zugleich trage Arbeit im Steuer- und Abgabensystem weiterhin eine hohe Last. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)
- Politische Forderungen: öffentliche Hilfen nur mit verbindlichen Bedingungen, Beschränkungen von Dividenden/Rückkäufen bei Empfängerunternehmen, stärkere Arbeitnehmerbeteiligung, langfristige öffentliche Investitionen und Abkehr vom kurzfristigen Shareholder-Value-Modell. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Wissenschaftliche Einordnung: Die Studie steht in der Tradition von Mazzucatos „public value“- , „mission economy“- und Finanzialisierungsansätzen; das ist transparent, aber zugleich ein deutlicher Hinweis auf eine bestimmte theoretische und politische Perspektive. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

B. Maximal dreiseitige Zusammenfassung der Studie

Die Studie „**Labour Squeezed, Investment Stalled: The Hidden Cost of Financialisation in Europe’s Corporate Sector**“ wurde im Juni 2026 vom UCL Institute for Innovation and Public Purpose veröffentlicht und als vorläufiger Diskussionsentwurf für eine ETUC-Konferenz erstellt. Sie ist Teil eines ETUC-Projekts zu einem fairen und inklusiven EU-Investitions- und Fiskalrahmen für eine grüne und arbeitnehmerzentrierte Transformation. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Ausgangspunkt ist die These, Europas Wettbewerbsdebatte sei fehlgeleitet. Nach Auffassung der Autoren konzentrierten sich Politik und Unternehmensvertreter zu stark auf Arbeitskosten, Regulierung und Finanzierungslücken. Die Studie behauptet demgegenüber, Europas Problem sei nicht primär zu teure Arbeit oder zu knappes Kapital, sondern eine **Fehlleitung von Kapital**: Unternehmensgewinne würden zunehmend für Finanzanlagen, Dividenden, Aktienrückkäufe, Schuldenfinanzierung und Bilanzreserven verwendet, statt in reale Produktionskapazität, Innovation, Beschäftigung und gute Arbeit zu fließen. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Empirisch stützt sich die Studie auf ein Panel von **300 großen börsennotierten nichtfinanziellen Unternehmen** aus Europa, darunter Unternehmen aus EU27, UK, Schweiz, Norwegen und Türkei. Diese Unternehmen sollen rund 8 Billionen Euro Umsatz repräsentieren, also einen erheblichen Teil der europäischen Unternehmenslandschaft. Ergänzend werden sektorale und makroökonomische Daten aus Eurostat, AMECO, EZB/ECB, Eurofound, EU-State-Aid-Datenbanken und LSEG/Refinitiv herangezogen. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Der erste zentrale Befund lautet: **operative Profitabilität und Nettoergebnis entwickeln sich auseinander**. Die Studie berichtet, dass die mediane Bruttogewinnmarge der untersuchten Unternehmen von 2000 bis 2024 um 15 % gefallen sei, während die Nettomarge leicht von 4,9 % auf 5,5 % gestiegen sei. Dies wird mit Finanzialisierung erklärt: Unternehmen erzielten zunehmend Erträge aus Finanzanlagen, Zinsen, Dividenden und Kapitalgewinnen. Der Anteil finanzieller Einkünfte am Einkommen sei insbesondere nach dem Zinsanstieg seit 2021 deutlich gestiegen; etwa jedes sechste Unternehmen im Panel beziehe mehr als 10 % seiner Erträge aus finanziellen statt produktiven Aktivitäten. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Der zweite Befund betrifft die **Verwendung der Unternehmensgewinne**. Nach Darstellung der Studie sind Dividenden und Aktienrückkäufe erheblich gewachsen. In einem Teilpanel mit kontinuierlichen Daten seien die gesamten Ausschüttungen von 73,6 Mrd. Euro im Jahr 2000 auf 328 Mrd. Euro im Jahr 2024 gestiegen; für alle 300 Unternehmen beziffert die Studie die Ausschüttungen 2024 auf 412,9 Mrd. Euro. Die Ausschüttungsquote sei am Median von 27 % des Nettogewinns im Jahr 2000 auf 68 % im Jahr 2024 gewachsen. Parallel hätten Rücklagen und retained earnings deutlich zugenommen. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Der dritte Befund lautet: **Der nichtfinanzielle Unternehmenssektor spart mehr, als er produktiv investiert**. Laut Studie stiegen die Bruttoersparnisse der EU27-NFCs bis 2024 auf 2,28 Billionen Euro, während die Bruttoanlageinvestitionen 2,18 Billionen Euro betrugen. Die Branche sei seit 2009 strukturell Netto-Kreditgeber für den Rest der Wirtschaft. Daraus folgern die Autoren, dass Kapital nicht fehlt, sondern nicht produktiv gelenkt wird. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Viertens sieht die Studie eine **Erosion der produktiven Kapazität**. Die Rendite auf investiertes Kapital im Unternehmenspanel sei von 13,4 % im Jahr 2000 auf 10,5 % im Jahr 2024 gesunken. Netto-Kapitalbildung sei im EU27-NFC-Sektor von 3,7 % des BIP im Jahr 2000 auf 1,6 % im Jahr 2024 gefallen. Seit 2019 liege im Median der untersuchten Unternehmen die Abschreibung über neuen Nettoinvestitionen, was die Autoren als Kapitalverzehr deuten. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Fünftens kritisiert die Studie den Umgang mit **R&D und Innovationspolitik**. 35 % der Unternehmen im Panel hätten über den gesamten Zeitraum keine R&D-Ausgaben ausgewiesen. Auch bei Unternehmen mit ausgewiesener Forschung und Entwicklung sei die R&D-Intensität relativ flach geblieben. Zudem wird kritisiert, dass R&D-Steuerergutschriften bei Großunternehmen häufig nicht zu zusätzlicher Forschung führten, sondern ohnehin geplante oder umklassifizierte Ausgaben subventionierten. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Sechstens stellt die Studie die **Arbeitnehmerperspektive** in den Mittelpunkt. Arbeitskosten als Anteil am Umsatz seien im Panel über zwei Jahrzehnte weitgehend stabil geblieben. Auf EU-Ebene sei Arbeitnehmervergütung pro Beschäftigtem zwischen 2000 und 2024 um 87 % gestiegen, während der Bruttogewinn des NFC-Sektors um 151 % gewachsen sei. Die Arbeitseinkommensquote sei 2024 niedriger als 2000. Die Studie sieht darin eine „doppelte Belastung“: Arbeitnehmer erhielten keinen proportionalen Anteil an

Wertschöpfung und Produktivität, trügen aber über Steuern und Abgaben weiterhin hohe Finanzierungslasten. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Die politischen Empfehlungen folgen unmittelbar aus dieser Diagnose: Öffentliche Beihilfen, Steuervorteile, Garantien und Subventionen sollen künftig mit verbindlichen Bedingungen verbunden werden. Empfänger staatlicher Unterstützung sollen unter anderem Reinvestitionspflichten, Beschränkungen von Dividenden und Aktienrückkäufen, arbeitsrechtliche Standards, Qualifizierungsaufgaben und ggf. öffentliche Beteiligungen oder Rückvergütungsmechanismen akzeptieren. Außerdem fordert die Studie eine stärkere Rolle von Gewerkschaften und Arbeitnehmern in Unternehmens- und Industriepolitik, insbesondere über Sozialdialog, Mitbestimmung und tripartistische Strukturen. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

C. Prüfung und Einschätzung

1. Beruht die Studie auf ausreichenden und korrekten Daten?

Kurzurteil:

Die Datenbasis ist umfangreich und überwiegend aus grundsätzlich seriösen Quellen zusammengesetzt; für die weitreichenden Kausalfolgerungen reicht sie aber nicht aus. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Stärken:

Die Studie nutzt ein großes Unternehmenspanel, offengelegte Finanzkennzahlen und etablierte makroökonomische Quellen wie Eurostat, AMECO, ECB/EZB, Eurofound und EU-State-Aid-Daten. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Die Methodik wird im Annex vergleichsweise transparent dargestellt, einschließlich Paneldefinitionen, LSEG-Feldern, Berechnungsformeln, Ausschlusskriterien und Umgang mit Ausreißern. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Die Kombination aus Unternehmensdaten und volkswirtschaftlichen Daten ist grundsätzlich geeignet, ein plausibles Makro-Mikro-Narrativ zu entwickeln.

[\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Schwächen / Einschränkungen:

Das Panel umfasst nicht nur EU-Unternehmen, sondern auch Unternehmen aus UK, Schweiz, Norwegen und Türkei; gleichzeitig werden viele Aussagen auf „Europa“ bzw. die EU-Wettbewerbsfähigkeit bezogen. Das ist nicht unzulässig, aber begrifflich unscharf. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Die Auswahl der **300 größten börsennotierten Unternehmen** bildet gerade nicht den gesamten Unternehmenssektor ab; KMU, nicht-börsennotierte Unternehmen und junge Wachstumsunternehmen bleiben weitgehend außen vor. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Die Studie arbeitet je nach Kennzahl teils mit ausgewogenen Panels, teils mit allen verfügbaren Firmendaten pro Jahr; das ist transparent, erschwert aber die Vergleichbarkeit der Abbildungen. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Finanzanlagen und Cash-Bestände werden teilweise als Indikatoren für Finanzialisierung gelesen; dabei können Cash und kurzfristige Anlagen auch betriebliche Liquiditäts-, Vorsorge-, Working-Capital-, Akquisitions- oder Krisenresilienzfunktionen haben. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Restrukturierungsdaten beruhen auf angekündigten Mindest-Jobverlusten („jobs at risk“), nicht zwingend auf tatsächlich realisierten Arbeitsplatzverlusten; die Studie legt dies offen, zieht aber politisch starke Folgerungen daraus. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Bewertung:

Die Daten sind für einen **Policy Brief** beachtlich, aber für die starke These, Finanzialisierung sei die zentrale Ursache von Europas Investitions-, Produktivitäts- und Lohnschwäche, wäre eine strengere kausalökonometrische Prüfung erforderlich. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

2. Ist die Studie methodisch richtig aufgebaut und argumentiert?

Kurzurteil:

Deskriptiv und narrativ ist die Studie schlüssig aufgebaut; methodisch schwächer ist sie bei Kausalität, Gegenhypothesen und Robustheitstests. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Methodisch überzeugend:

Die Studie entwickelt eine klare Hypothese und prüft diese anhand mehrerer Datenebenen: Unternehmensgewinne, Ausschüttungen, Verschuldung, Investitionen, R&D, Arbeitseinkommen und staatliche Beihilfen. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Die Begriffsdefinitionen im Glossar und die Formeln im Annex erhöhen Nachvollziehbarkeit. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Die Darstellung, dass Ausschüttungen, Rücklagen, Verschuldung und schwache Nettoinvestitionen gleichzeitig zugenommen haben, ist als deskriptiver Befund ernst zu nehmen. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Methodisch problematisch:

Die Studie zeigt vor allem **Korrelationen und zeitliche Parallelität**, aber keine robuste Identifikation von Kausalmechanismen. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Es fehlen systematische Gegenfaktoren wie Energiepreise, geopolitische Unsicherheit, Demografie, Sektorverschiebungen, Digitalisierung, regulatorische Unsicherheit, China-Wettbewerb, Nachfrageentwicklung, Zinszyklen, Lieferkettenkrisen oder unterschiedliche nationale Industriepolitiken. Die EU-

Kommission/Draghi-Debatte benennt gerade Produktivitätsschwäche, Energiepreise, Demografie, geopolitischen Druck sowie den Investitionsbedarf der grünen und digitalen Transformation als zentrale Wettbewerbsfaktoren.

[\[commission.europa.eu\]](https://commission.europa.eu)

Die Studie behandelt Aktienrückkäufe und Dividenden überwiegend als „unproduktive“ Mittelverwendung; sie diskutiert aber kaum, dass Ausschüttungen Kapital auch zu wachstumsstärkeren Unternehmen umleiten können, sofern Kapitalmärkte effizient funktionieren. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Die Studie vergleicht nicht ausreichend mit den USA, wo Aktienrückkäufe ebenfalls sehr hoch sind, gleichzeitig aber Kapitalmärkte, Venture Capital und Skalierungsdynamik stärker ausgeprägt sind; IMF und ECB betonen gerade Europas Mangel an Eigenkapital- und Risikokapitalfinanzierung als Produktivitätshemmnis. [\[imf.org\]](https://imf.org), [\[ecb.europa.eu\]](https://ecb.europa.eu)

Bewertung: Die Studie ist als **argumentativer Policy Brief** methodisch kohärent, aber sie ist keine abschließende empirische Kausalanalyse. Ihr stärkster Teil ist die deskriptive Dokumentation von Kapitalverwendung; ihr schwächster Teil ist die Erklärung, warum diese Kapitalverwendung der entscheidende Grund für Europas Investitionsschwäche sein soll. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

3. Ist die Studie objektiv oder weist sie Bias auf?

Kurzurteil:

Die Studie weist einen klaren normativen und arbeitnehmerorientierten Bias auf; das macht sie nicht wertlos, aber man muss sie als interessengeleiteten Policy Brief lesen. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Anhaltspunkte für Bias:

Bereits Titel und Leitbegriffe — „Labour Squeezed“, „Hidden Cost“, „financial extraction“, „rentier capitalism“, „social cost of misdirected capital“ — sind wertend und nicht neutral. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Das ETUC-Vorwort ist politisch deutlich: Es spricht von „capitalism of rent“, „value captured“ und der Notwendigkeit, Arbeit ins Zentrum des Wirtschaftsmodells zu stellen. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Prof. Mazzucatos Vorwort ordnet die Studie ausdrücklich in ihre Theorie von Wertschöpfung, Wertabschöpfung, mission-oriented industrial strategy und Public Purpose ein. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Die Empfehlungen entsprechen weitgehend gewerkschaftlichen und interventionistisch-industriepolitischen Forderungen: Conditionality, Mitbestimmung, Einschränkungen von Dividenden/Rückkäufen, Steuer- und Governance-Reform. [\[Labour Squ...ate Sector | PDF\]](#)

Gegenpunkt:

Bias bedeutet nicht automatisch Datenmanipulation. Die Studie legt Quellen, Methoden und Auftraggeber offen; die empirischen Datenpunkte sind überprüfbar und stammen größtenteils aus etablierten Quellen. [[Labour Squ...ate Sector | PDF](#)]

4. Gibt es Anhaltspunkte für Voreingenommenheit der Verfasser?

Ja, im Sinne einer klaren theoretischen Vorprägung. Die Autorengruppe kommt aus dem UCL Institute for Innovation and Public Purpose; der Bericht baut explizit auf Mazzucatos Arbeiten zu „The Entrepreneurial State“, „The Value of Everything“, „Mission Economy“ und „Common Good Economy“ auf. [[Labour Squ...ate Sector | PDF](#)]

Das ist wissenschaftlich legitim, aber die Studie prüft nicht ergebnisoffen mehrere konkurrierende Hypothesen mit gleicher Intensität. Vielmehr wird eine bestimmte These — Finanzialisierung und fehlgeleitete Kapitalverwendung — breit belegt und politisch zugespitzt. [[Labour Squ...ate Sector | PDF](#)]

5. Wurden ETUC-Interessen über Gebühr berücksichtigt?

Meine Einschätzung: teilweise ja — jedenfalls im Framing und bei den Schlussfolgerungen.

Die Studie wurde im Rahmen eines ETUC-Projekts erstellt und enthält ein ausführliches ETUC-Vorwort mit klar gewerkschaftlicher Programmatik. [[Labour Squ...ate Sector | PDF](#)]

Die Fragestellung ist erkennbar auf Arbeitnehmerinteressen zugeschnitten: Lohnquote, Restrukturierungen, Dividenden trotz Arbeitsplatzabbau, Steuerlast auf Arbeit und Rolle von Gewerkschaften. [[Labour Squ...ate Sector | PDF](#)]

Die Empfehlungen laufen stark auf ETUC-nahe Forderungen hinaus: stärkere Gewerkschaftseinbindung, Arbeitnehmermitbestimmung, Konditionalität staatlicher Hilfen und Einschränkung von Ausschüttungen. [[Labour Squ...ate Sector | PDF](#)]

Aber:

Ich sehe aus dem Text allein keine belastbaren Anhaltspunkte dafür, dass Daten erfunden oder bewusst falsch verwendet wurden. Das Problem liegt eher in der **selektiven Gewichtung, normativen Sprache und kausalen Zuspitzung**, nicht zwingend in der Datenbasis. [[Labour Squ...ate Sector | PDF](#)]

D. Gegenargumente gegen die Kernaussagen

1. Ausschüttungen sind nicht zwingend „unproduktiv“

Ein klassisches Gegenargument lautet: Dividenden und Aktienrückkäufe können Kapital an Investoren zurückgeben, die es in produktivere oder innovativere Unternehmen reinvestieren. Hohe Ausschüttungen eines reifen Unternehmens sind nicht automatisch volkswirtschaftlich schädlich, wenn Kapitalmärkte Mittel zu wachstumsstarken Unternehmen lenken. Die Studie setzt dagegen faktisch voraus, dass im Unternehmen gehaltenes Kapital produktiver wäre als ausgeschüttetes Kapital; das wird aber nicht kausal bewiesen. [[Labour Squ...ate Sector | PDF](#)]

2. Investitionsschwäche kann auch an Nachfrage, Unsicherheit und Technologiezyklen liegen

Unternehmen investieren nicht allein deshalb, weil sie Gewinne haben, sondern wenn sie ausreichende erwartete Nachfrage, Rechtssicherheit, Fachkräfte, Energiepreise, Absatzmärkte und technologische Chancen sehen. Der Draghi-Bericht und die Europäische Kommission nennen als Wettbewerbsprobleme u. a. schwache Produktivität, Energiepreise, Demografie, geopolitischen Wettbewerb sowie hohe Investitionsbedarfe für grüne und digitale Transformation. [[commission.europa.eu](#)]

3. Europas Problem könnte weniger „zu viel Finanzialisierung“ als „zu wenig wachstumsfähige Finanzierung“ sein

ECB und IMF betonen, dass Europas Unternehmen stark bankabhängig sind und dass Eigenkapital-, Venture-Capital- und Kapitalmarktfinanzierung für riskante, innovative und immaterielle Investitionen zu schwach entwickelt sind. Die ECB argumentiert ausdrücklich, dass diversifiziertere externe Finanzierung und Kapitalmarktunion produktivitätsfördernd wirken können. [[ecb.europa.eu](#)]

4. Der Vergleich mit Großunternehmen verzerrt das Bild

Die Studie fokussiert auf große börsennotierte Unternehmen. Produktivitätsdynamik entsteht aber häufig durch junge, schnell wachsende Unternehmen, Markteintritt, Skalierung und Reallokation. Der IMF sieht Europas Produktivitätsschwäche wesentlich darin begründet, dass führende große Firmen weniger innovieren, junge Hochwachstumsunternehmen weniger Gewicht haben und europäische Firmen schlechter skalieren als US-Firmen. [[imf.org](#)]

5. Cash-Holding und Verschuldung können rational sein

Hohe Cash-Bestände können in unsicheren Zeiten betriebswirtschaftlich sinnvoll sein, etwa wegen Lieferkettenrisiken, Energiepreisschocks, geopolitischer Unsicherheit, Akquisitionsoptionen oder Ratinganforderungen.

Die Studie deutet Liquidität überwiegend als Finanzialisierung und Hortung; diese Interpretation ist plausibel, aber nicht zwingend. [[Labour Squ...ate Sector | PDF](#)]

E. Andere Untersuchungen — gleiche oder andere Ergebnisse?

1. Draghi-Bericht zur EU-Wettbewerbsfähigkeit, 2024

Der Draghi-Bericht diagnostiziert ebenfalls eine Investitions- und Produktivitätsschwäche Europas, setzt aber stärker auf Innovationslücke, Skalierungsprobleme, Energiepreise, geopolitische Sicherheitsfragen, Kapitalmarktintegration und koordinierte Industriepolitik. Er kommt also nicht zum gegenteiligen Ergebnis, verschiebt aber die Ursache von „Shareholder-Extraction“ hin zu strukturellen Wettbewerbs-, Innovations- und Finanzierungsproblemen. [[commission.europa.eu](#)]

Bewertung: Sehr einflussreich und politisch relevant, aber ebenfalls policy-orientiert. Als Gegenposition ist er stark, weil er dieselbe Problemlage breiter und weniger gewerkschaftlich-normativ analysiert. [[commission.europa.eu](#)]

2. IMF, „Europe’s Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies“, 2024

Der IMF führt Europas Produktivitätsrückstand vor allem auf firm-level-Ursachen zurück: Europas große führende Unternehmen innovieren weniger als US-Firmen, junge Hochwachstumsfirmen haben ein geringeres Gewicht, viele reife Unternehmen bleiben klein und wachstumsschwach, und Marktfragmentierung sowie begrenzte Eigenkapitalfinanzierung hemmen Skalierung. [[imf.org](#)]

Bewertung: Methodisch stärker als bloße Finanzialisierungsnarrative, weil der IMF ausdrücklich Firmendynamik, Skalierung, R&D, Markteintritt, Exit und Kapitalmarktstruktur untersucht. Die Studie ist ein relevantes Gegengewicht zur ETUC/UCL-These, widerspricht ihr aber nicht vollständig. [[imf.org](#)]

3. ECB, „Low firm productivity: the role of finance“, 2024

Die ECB sieht Finanzierungsstrukturen ebenfalls als relevant für Produktivität, aber anders nuanciert: Euro-Unternehmen seien stark bankabhängig; Banken finanzierten nicht immer die produktivsten oder innovativsten Firmen; Eigenkapitalmärkte könnten riskantere, produktivere Projekte besser finanzieren. [[ecb.europa.eu](#)]

Bewertung: Sehr wichtiges Gegenargument gegen die pauschale Skepsis gegenüber Kapitalmarktunion. Die ECB stützt die These, dass Kapitalallokation problematisch ist, aber nicht die These, dass Kapitalmärkte primär Extraktionsmaschinen seien. [[ecb.europa.eu](#)]

4. ECB-Unternehmensumfrage zu Investitionen, 2025

Eine ECB-Auswertung großer nichtfinanzieller Unternehmen fand, dass Firmen für die nächsten drei Jahre eher gedämpfte Investitionen im Euroraum erwarten,

während Investitionen außerhalb des Euroraums stärker zunehmen könnten; als zentrale Investitionstreiber wurden technologischer Wandel und als Hemmnisse geringe Profitabilität sowie schwache Nachfrage genannt. [\[ideas.repec.org\]](https://ideas.repec.org)

Bewertung: Diese Untersuchung relativiert die UCL/ETUC-These, weil sie Investitionsschwäche nicht primär mit Ausschüttungen, sondern mit Profitabilität, Nachfrage und geographischer Attraktivität erklärt. [\[ideas.repec.org\]](https://ideas.repec.org)

5. Tori & Onaran, 2017/2020

Tori und Onaran kommen der UCL/ETUC-Studie am nächsten: Sie finden für europäische nichtfinanzielle börsennotierte Unternehmen deutliche Hinweise darauf, dass finanzielle Zahlungen und finanzielle Einkommen physische Investitionen negativ beeinflussen; sie interpretieren dies als Beleg für die Finanzialisierungsthese. [\[gala.gre.ac.uk\]](https://gala.gre.ac.uk)

Bewertung: Diese Literatur stützt die Grundthese der Studie, ist aber selbst Teil einer post-keynesianischen bzw. finanzialisierungskritischen Forschungstradition. Sie ist als Unterstützung relevant, aber kein unabhängiger neutraler Gegenpol. [\[gala.gre.ac.uk\]](https://gala.gre.ac.uk)

F. Gesamtfazit

Datenbasis:

solide für einen Policy Brief, aber nicht ausreichend für abschließende Kausalbehauptungen.

Methodik:

transparent, aber überwiegend deskriptiv; Gegenhypothesen werden zu schwach geprüft.

Objektivität:

klar normativ und arbeitnehmerorientiert; kein neutraler Forschungsbericht.

Bias:

deutlich im Framing, in der Sprache und in den Empfehlungen; keine erkennbaren Belege für Datenfälschung.

ETUC-Einfluss:

sichtbar und teilweise stark; vor allem bei Fragestellung, Tonalität und politischen Forderungen.

Stichhaltigkeit der Kernaussage:

Die These, dass Kapitalverwendung und Ausschüttungspolitik ein legitimer und wichtiger Teil der europäischen Wettbewerbsdebatte sein müssen, ist überzeugend. Die weitergehende These, dies sei der zentrale oder dominierende Grund für Europas Investitions- und Produktivitätsschwäche, ist nicht hinreichend bewiesen.