

Christoph Deutschmann

Eine neue Geldtheorie?

Zu Aaron Sahrs »Das Versprechen des Geldes«

Der Anspruch, den Aaron Sahr mit seinem Buch erhebt, ist kein geringer. Er möchte eine neue soziologische Interpretation des Geldes entwickeln, eine »kredittheoretische« nämlich, die er einer seiner Meinung nach sowohl in der Ökonomik wie in der Soziologie bislang herrschenden »Warentheorie« des Geldes entgegensetzt: »Die Kredittheorie des Geldes begreift Geld anders als die ökonomische und soziologische Tradition nicht als ein durch seine Tauschbarkeit konstituiertes Objekt in einer als Eigentum zu charakterisierenden Akteur-Objekt-Beziehung. Vielmehr versteht sie Guthaben als ein Versprechen und unterstellt, dass damit Geld insgesamt – und nicht nur einige wenige Schwundformen – soziologisch begriffen ist« (95/96). Der Anlass für ein solches Unternehmen scheint zunächst – folgt man Sahrs Ausführungen – ein historischer zu sein: die Aufhebung der Bindung des Dollar und damit indirekt des gesamten Weltwährungssystems an die Goldreserven der amerikanischen Federal Reserve Bank im Jahre 1971. In den gut vierzig Jahren seit der damals eingeleiteten Aufhebung des Bretton-Woods-Systems sind nicht nur die Geldmengen der OECD-Länder spektakulär (um das 77-fache) gestiegen, sondern auch die Geldvermögen. Sahr interpretiert diese Entwicklung als Indiz für eine grundlegende Veränderung der »Produktionsbedingungen« des Geldes. Die Abschaffung der Metallbindung der Währungen habe die Banken wie die staatliche Geldpolitik von der Notwendigkeit befreit, Geld knapp zu halten, und den Geldkreislauf an die Knappheitsverhältnisse an den Warenmärkten zu koppeln. Damit habe sich »zwischen 1971 und heute tatsächlich so etwas wie eine ›neue Natur‹ des Geldes herausgebildet ...: eine euphorische Praxis paraökonomischer Geldschöpfung durch Kredit« (333). Der Autor sieht darin die späte Erfüllung eines Kindheitstraumes, von dem er gleich zu Beginn des Buches erzählt: Als kleiner Junge habe er bei einem Einkaufsbummel mit seinen Eltern einen Plastikroboter in einem Schaufenster entdeckt. Er bedrängte seine Eltern, den Roboter sofort zu kaufen; diese aber verweigerten die Anschaffung mit dem Hinweis, sie hätten nicht genug Geld. Das konnte der Autor nicht verstehen: Konnten die Eltern das Geld nicht einfach bei der Bank gleich um die Ecke holen? Heute – so die These des Buches – habe sich der Traum vom unbegrenzt verfügbaren Geld verwirklicht.

Reicht die historische Zäsur von 1971 aus, um die These von einer grundlegend gewandelten »Natur« des Geldes zu begründen? Das ist wenig plausibel, aus zwei Gründen: Erstens ist Goldstandard schon vor 1971 keineswegs immer in Kraft gewesen. Die Goldparität der Währungen, die sich erst im letzten Drittel des 19. Jahrhunderts allgemein durchgesetzt hatte, war bekanntlich schon nach der Wende zum 20. Jahrhundert zweimal außer Kraft gesetzt worden: 1914 wegen der Notwendigkeiten der Kriegsfinanzie-

rung, und wieder nach 1930, um die Folgen der Weltwirtschaftskrise fiskalpolitisch bekämpfen zu können. Zweitens aber, und noch wichtiger: Auch in der Zeit, in der der Goldstandard herrschte, funktionierte dieses Regime in der Praxis keineswegs in der von den Lehrbuchmodellen unterstellten »automatischen« Weise, wie Samuel Knafo (2013) am britischen Beispiel gezeigt hat (Sahr erwähnt diese wichtige Studie nicht). Die Golddeckung des Pfund, die von der britischen Regierung schon 1821 eingeführt worden war, hatte nicht einfach die Funktion einer unpolitisch-neutralen Wertsicherung des Notenumlaufs. Sie diente vielmehr dezidiert politischen Interessen der Disziplinierung eines wuchernden privaten Bankensektors nach innen, und der Absicherung der britischen handelspolitischen Hegemonie nach außen. Der Goldstandard ließ der Bank of England – einer damals privaten Bank, die explizit den Interessen ihrer Aktionäre diente – beträchtliche geldpolitische Spielräume, insbesondere in Form einer beträchtlichen *Erweiterung* (nicht etwa Beschränkung) des Papiergeldumlaufs. Nur in der nach außen propagierten liberalen Ideologie wurden diese Spielräume geleugnet – eine Ideologie freilich, die sich dann in der viel zu restriktiv ausgestalteten Wiedererrichtung des Goldstandards im Jahr 1925 verhängnisvoll auswirkte. Die von Milton Friedman und Anna Schwartz (1963) im Rückblick formulierte These, dass die Weltwirtschaftskrise weitaus weniger katastrophal verlaufen wäre, wäre die Goldbremse rechtzeitig gelockert, oder gar nicht erst wieder eingeführt worden, kann heute fast als Gemeinplatz gelten. Sahrs These von einem vermeintlich »grundlegenden« Wandel des Geldregimes nach dem Fall des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1971 kann daher nicht überzeugen. Soweit der Geldumlauf in der Epoche des modernen industriellen Kapitalismus überhaupt an Metallreserven der Notenbanken gebunden war, war diese Bindung meist locker und flexibel, und sie hatte dysfunktionale Folgen gerade dort, wo sie zu starr, nicht wo sie locker gehandhabt wurde.

Wenn es aus geldhistorischer und –politischer Sicht keinen Anlass gibt, eine grundlegend neue Theorie des Geldes auszurufen, dann aber vielleicht aus theoretischer? Sahrs Kritik an dem in wirtschaftswissenschaftlichen Lehrbüchern vermittelten, leider auch in der Wirtschaftssoziologie teilweise übernommenen beklagenswerten Stand der Geld- und Kredittheorie trifft zweifellos zu. Zusammenfassend spricht Sahr von einer »Warentheorie« von Geld und Kredit, die Geld – gleichgültig ob in Metall- Papier- oder rein virtueller Form – als ein nur zur Erleichterung des Austauschs erfundenes Zwischengut, und Kredit als eine nur aufgeschobene Zahlung für eine schon erfolgte Warenlieferung behandelt. Aber ist es wirklich notwendig, derartig verkürzte und schon aufgrund ihrer impliziten Voraussetzung eines statischen Wirtschaftskreislaufs völlig wirklichkeitsfremde Auffassungen noch einmal so ausführlich zu referieren und zu widerlegen? Schlägt Sahr hier nicht längst geschlagene Schlachten? Dass Banken nicht einfach das bei ihnen eingelegte Geld weiterverleihen, sondern *neue* Depositen mit entsprechenden Verbindlichkeiten schaffen, und die Kreditgewährung insofern ein »kreativer« Akt ist, ist allen mit der Praxis des Bankgeschäfts Vertrauten bekannt. Hier irritiert es, dass Sahr Schumpeter, der selbst ein Praktiker des Bankgeschäfts war, nur als Dogmenhistoriker rezipiert. In seiner »Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung« hatte Schumpeter schon vor 1914 die These herausgearbeitet, dass – erstens – der Normalfall kapitalistischer Ent-

wicklung nicht Statik ist, sondern durch unternehmerische Innovationen getriebene Dynamik, und dass diese Dynamik – zweitens – nur unter der Prämisse beständiger Injektionen an zusätzlichem Kredit funktionieren kann. Die Kreativität des Unternehmers kann nur aufgrund einer parallelen kreativen Kreditschöpfung der Banken zum Zuge kommen. Kapitalistische Entwicklung kommt dadurch zustande, dass *unterschiedliche* Kontingenzen, nämlich Innovationen real-unternehmerischer Art einerseits und finanzieller andererseits, zusammentreffen und sich gegenseitig produktiv oder auch destruktiv verstärken (auf Marx, von dem Schumpeter viel gelernt hatte, kann ich hier nicht eingehen).

Richtig ist allerdings: Eine eigentliche »Theorie« dieses Sachverhalts liefert auch Schumpeter mit seiner Fixierung auf den als »Deus ex machina« eingeführten Unternehmer nicht. Sie zu entwickeln, wäre allerdings eine angesichts der Allgegenwart von Märkten, Geld und Kredit in der Gesellschaft höchst anspruchsvolle Aufgabe. Was Geld »ist«, lässt sich nicht einfach empirisch klären, denn es ist ja offen oder latent überall präsent, nicht nur in den Praktiken des vermeintlich »erzeugenden« Finanzsektors, sondern auch in den Investitionsentscheidungen der sog. »Realwirtschaft«, in den Konsumententscheidungen und -obsessionen der Privathaushalte, der »Monetik« des Gesundheitssystems, den Märkten der Religionen, des Sports, der Haushaltspolitik der Staaten usw. Man stößt auf eine Vielzahl unterschiedlicher »Praxisfelder«, die immer wieder neue Perspektiven eröffnen und unterschiedliche Erkenntnisse über das Geld vermitteln. Geld setzt fast alles in Beziehung zueinander und ist seinerseits Ausdruck dieser Relativität; im Geld gewinnt das gesellschaftlich Abstrakteste, wie Simmel (1989: 137) herausgearbeitet hatte, eine scheinbar greifbare Gestalt. Um es wirklich zu begreifen, wäre eine analytische Perspektive nötig, die sich *gleichzeitig* durch eine umfassende Makro- wie Mikro-Orientierung auszeichnet.

Das sind zweifellos erhebliche Anforderungen; preiswerter aber wird eine dem Stand der soziologischen Diskussion entsprechende Theorie des Geldes kaum zu haben sein. Sahr weicht den Schwierigkeiten aus, indem er sich in die vermeintliche Konkretheit eines auf den Bankensektor fokussierten »praxistheoretischen« Zugangs flüchtet. Indem er die Praktiken der Banken im »Goldenen Zeitalter des Kredits« seit den späten 1970er Jahren nachzeichnet, findet er dann ohne weiteres alles, was er sucht. Sahr spricht von einer grundlegenden »Transformation der Kreditpraxis«, die durch eine grenzenlose »Vertrauensexpansion« bei gleichzeitiger Erosion des »Misstrauens« gekennzeichnet war. Kapitalverkehrskontrollen wurden abgeschafft, »firewalls« zum Schutz der gewöhnlichen Sparer gegen Spekulanten abgeschafft, Eigenkapitalvorschriften und Sicherheitsnetze abgebaut. Der Handel mit Optionen, Futures, Derivaten aller Art, Kreditverbriefungen explodierte, Kredithebel nahmen abenteuerliche Dimensionen an, Schattenbanken und Steueroasen blühten. Ratings, Sicherheiten, Bilanzen verloren ihre früheren Funktionen als Indikatoren für Kreditwürdigkeit und wurden – im Gegenteil – zu Instanzen der Rechtfertigung immer weiterer Kreditgewährung. Noch immer reibt man sich als Beobachter die Augen, wie das alles möglich war, und in der Literatur mangelt es nicht an Erklärungsversuchen. Sahr konzentriert sich auf drei dieser Erklärungsansätze, die er für die überzeugendsten hält (296f.): *Erstens* verweist er auf die zunehmende Verbreitung digitalisierter Algorithmen, wie das vielzitierte Black-Scholes Modell, die bei den Akteuren

einen trügerischen Glauben an die Kalkulierbarkeit von Finanzmarkttransaktionen entstehen ließen. In Wahrheit wurde nur genuine Unsicherheiten in vermeintliche Risiken transformiert – ein Effekt, auf den u.a. Paul Windolf (2005) schon lange vor der Finanzkrise aufmerksam gemacht hat. Die *zweite* Erklärung liegt in den impliziten politischen Garantien für die großen, systemrelevanten Finanzinstitute, d.h. in dem vielzitierten »too-big-to-fail«-Syndrom. *Drittens* macht Sahr auf die wachsende Rekursivität von Kreditbeziehungen als Folge der Konzentration des Bankensektors aufmerksam. Sie bedeutet, dass die Banken sich zunehmend nur noch sich selbst gegenüber verschulden und damit den Verschuldungsgrad risikolos steigern können: »Wenn zwei Banken kooperieren, können sie zusammen jeden Kauf tätigen – sie können auch den jeweiligen anderen und damit sich selbst mit neu geschaffenen Geld kaufen« (319).

Man fragt sich, ob man in einer solchen Situation, in der Vertrauen gar nicht mehr enttäuscht werden kann, überhaupt noch von »Vertrauen« sprechen kann. Wenn Kredite nicht mehr wirklich zurückgezahlt werden müssen; wenn es kein Problem ist, sie durch immer neue Kredite abzulösen – welchen Sinn haben dann die etwas langatmig anmutenden Ausführungen Sahrs zu den Begriffen Vertrauen und Misstrauen (197f.)? Sollte man nicht besser schlicht von einer Blase sprechen? Finanzmarktblasen sind bekanntlich alles andere als ein unbekanntes Phänomen; in ihrem historischen Überblick über die letzten vier Jahrhunderte zählten Kindleberger und Aliber (2005: 256f.) nicht weniger als 38 davon. Und wie die historischen Blasen ist auch die jüngste Blase schließlich geplatzt. Es ist erstaunlich, wie wenig Aufmerksamkeit Sahr dem Ereignis der globalen Finanzkrise in den Jahren 2007/2008 widmet. Nicht zu leugnen ist freilich – das scheint für Sahrs Interpretation zu sprechen – dass die Finanzkrise keinen wirklich tiefen Einschnitt bedeutete. Nach kurzer Pause schien es wie gehabt weiterzugehen, auch wenn die Bilanzsummen des Finanzsektors und die Finanzvermögen nicht mehr in dem früheren Tempo weiter wuchsen und relativ zum Bruttosozialprodukt geschrumpft sind. Auch der grenzüberschreitende Kapitalverkehr zwischen den entwickelten Ländern, nicht allerdings mit und zwischen den Schwellenländern, ist stark zurückgegangen (McKinsey 2013).

Allein, Sahr vergisst die entscheidenden Faktoren zu erwähnen, die die relative Kontinuität der Entwicklung möglich gemacht haben, nämlich die Rettungsaktionen der Regierungen (allein in Europa zwischen 2008 und 2012 in einem Volumen von insgesamt rund 5 Billionen Euro einschließlich Garantien), sowie die Anleihekäufe und Negativzinspolitiken der Zentralbanken. Bis heute sind die Zentralbanken bemüht, das Platzen der Blase durch Einpumpen frischer Luft zu verhindern; von zaghaften Schritten in den USA abgesehen, ist ein Ende dieser ultralockeren Geldpolitik (»Quantitative Easing« im Bankenjargon) nicht abzusehen. Ungeachtet aller Interessengegensätze scheinen die geldpolitisch Verantwortlichen darin einig zu sein, dass eine Rückkehr zu früher als normal geltenden Zinssätzen mit untragbaren Risiken verknüpft wäre. So hat sich der heutige Finanzmarkt-Kapitalismus von der in Lehrbuchmodellen postulierten Selbstregulierung der Kapitalmärkte tatsächlich weit entfernt. Wir haben es nicht mehr mit selbstregulierten Märkten zu tun, sondern mit einem Zustand politisch garantierter Vermögenspreisinflation, mit nicht nur real, sondern sogar nominal negativen Zinsen, für den es keine historischen Vorbilder gibt. Keynes' Vision der »Euthanasie des Ren-

tiers« ist ihrer Verwirklichung ein gutes Stück weit näher gerückt, auch wenn an Aktien- oder Immobilienmärkten immer noch gute Gewinne gemacht werden können. Vielleicht könnte man von einer »Superblase« sprechen; ungewöhnlich ist nicht nur ihre sich über Jahrzehnte erstreckende Aufbauphase, sondern auch ihre Fortdauer über die Zäsur der globalen Finanzkrise hinweg. Gleichwohl handelt es sich ohne Zweifel um eine Blase. Die bereits zitierte McKinsey-Studie hat darauf aufmerksam gemacht, dass ganze 28 Prozent der Steigerung des Werts der globalen Finanzvermögen zwischen 1995 und 2007 auf Finanzierungen für Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen zurückgingen, 10 Prozent auf Staatsanleihen, dagegen 62 Prozent auf Kredite und Anleihen des Finanzsektors an sich selbst und spekulative Kurssteigerungen von Aktienwerten (McKinsey 2013: 17). Würden diese 62 Prozent sich auf einen Schlag in Nichts auflösen – wäre der Schaden für den nichtfinanziellen Rest der Gesellschaft wirklich so groß?

Sahrs »praxistheoretischer« Ansatz weckt den Verdacht einer *petitio principii*. Mit dem Banksektor wählt er ein Praxisfeld aus, in dem eine Bestätigung seiner geldtheoretischen Thesen von vorn herein mit hoher Wahrscheinlichkeit zu erwarten ist. In der Tat: Wer auch nur einen oberflächlichen Blick auf die Praktiken wirft, die sich in den vergangenen Jahrzehnten in der Finanzindustrie entwickelt haben, der muss zu dem Ergebnis kommen, dass die Kindheitsträume des Autors sich zu einem großen Teil verwirklicht haben. Was Sahr letztlich liefert, ist keine neue Geldtheorie, sondern eine Theorie finanzieller Blasen und eine Beschreibung der Mechanismen ihrer Entstehung im Finanzsektor. Allein: Noch hat der Finanzsektor nicht die gesamte Gesellschaft geschluckt, noch gibt es Privathaushalte, Unternehmen und Staaten, die Geld zu nicht oder nicht unmittelbar finanziellen Zwecken benötigen, und deren Geldnachfrage auch das Geschehen an den Finanzmärkten nach wie vor in hohem Maße direkt oder indirekt beeinflusst. Kann man, wenn man eine »angemessene« soziologische Geldtheorie entwickeln will, von dieser Tatsache einfach abstrahieren? Hätte Sahr den nichtfinanzwirtschaftlichen Praxisfeldern, gleichgültig ob Haushalten, Unternehmen oder Staaten, mehr Aufmerksamkeit geschenkt, hätte er dort eine Welt entdeckt, in der Geld nach wie vor knapp ist, in der Kredit nicht unbegrenzt ist, und Schulden letztlich bezahlt werden müssen, in der – mit anderen Worten – die kritisierte »Warentheorie« des Geldes unvermindert relevant ist. Noch immer ist es für viele der ärmeren fünfzig bis sechzig Prozent der Haushalte nicht einfach, mit ihrem monatlichen Einkommen zurechtzukommen. Insolvenzen und Unternehmensbankrotte haben eher noch zugenommen, und Schuldnerberatungsstellen sind gefragt wie nie. Sahr hält sich nicht mit der Frage auf, warum die gigantischen Geldmengenwüchse zwar zu einer Inflation der Vermögenswerte geführt haben, nicht aber zu einer Steigerung der Konsumgüterpreise – ein untrügliches Indiz dafür, dass Geld an Konsumgütermärkten unverändert knapp ist. Es spricht folglich viel dafür, dass Sahrs Entgegensetzung von Warentheorie und Kredittheorie des Geldes zu kurz greift. *Beide* Theorien erscheinen relevant und können gute Gründe für sich reklamieren. Die Herausforderung wäre gewesen, zu klären, wie Geld ungeachtet seiner »paraökonomischen« Konstitution (Sahr) knapp sein kann. Es handelt sich unzweifelhaft um einen Widerspruch, einen Widerspruch jedoch nicht nur der Begriffe, sondern einen der Sache selbst. Wäre der Autor dieser Paradoxie nachgegangen, so hätte die Studie vielleicht wirklich

Neuland betreten können. Sahr scheint das Problem auch zu erkennen, unglücklicherweise aber erst in einem kurzen Abschnitt ganz am Ende des Buches (342).

Dass Sahr auf die Paradoxie nicht früher aufmerksam geworden ist, hängt auch mit den Unschärfen seiner begrifflichen Exposition zusammen. Nicht nur Wirtschaftstheoretiker, sondern auch viele Soziologen interpretieren Geld, wie der Autor zu Beginn des Buches ausgeführt hatte, als »Tauschmedium«. Was an Märkten ausgetauscht und folglich gleichgesetzt wird, sind jedoch nicht »Güter« oder »Dienstleistungen«; der Markt ist keine alchemistische Hexenküche. Worum es geht, sind stets *private Eigentumsrechte* über Güter oder Dienstleistungen, nicht letztere selbst – eine entscheidende Differenzierung, die auch Sahr nicht immer konsequent beachtet. Die Wirtschaft ist keine nach physikalischen Gesetzen funktionierende »dingliche« Welt, als die sie die mainstream-Ökonomik behandelt, sondern eine soziale Arena, in der private Eigentumsrechte mit Hilfe des Geldmediums getauscht werden. Märkte stellen einen Modus sozialer Kommunikation dar – soweit die These Luhmanns, auf die auch Sahr sich bezieht. Private Eigentumsrechte aber sind, wie schon das Wort »privat« sagt, per Definition knapp, und folglich kann auch das Geld, das sie repräsentiert und überträgt, nicht anders als knapp sein. Ganz anders die Objekte, auf die Eigentumsrechte sich beziehen, die weder knapp, noch irgendwie »materieller« Art sein müssen. Das gilt ganz besonders in der modernen Welt kapitalistisch entgrenzter Märkte, die das Spektrum möglicher Gegenstände privater Eigentumsrechte unermesslich erweitert hat. Mit der Einbeziehung der freien Lohnarbeit und ihrer kreativen Eigenschaften wurde der Möglichkeitsraum des Geldes über das schon Hergestellte hinaus auf das *Herstellbare* hin erweitert; Märkte und folglich auch Geld werden somit durch »Imaginationen« gesteuert (Deutschmann 2011; Beckert 2016). Das Spektrum möglicher Objekte privaten Eigentums erstreckt sich sowohl auf das Reale wie das Imaginäre und ist damit dynamisch und unbestimmbar geworden. Daraus ergeben sich die Paradoxien des Geldes. Im Gegensatz zu einer Lebensmittelmarke oder einem Einkaufsgutschein ist kapitalisiertes Geld kein Privatanrecht auf eine abgrenzbare Klasse von Gegenständen, sondern auf ein unbestimmbares und sich unkontrollierbar veränderndes X. Das Zeichen und das Bezeichnete lassen sich somit nicht länger voneinander unterscheiden, sondern scheinen zusammenzufallen, so, als ob das Schild, das vor dem bissigen Hund warnt, selbst beißen würde. Geld ist somit kein bloßes »Symbol«; vielmehr könnte man es – in Anlehnung an die Luhmann'sche Charakterisierung religiöser Sinnformen als »Chiffren« – als Chiffre gesellschaftlichen Reichtums bezeichnen (Deutschmann 2012).

Vor diesem Hintergrund kann deutlich gemacht werden, dass es sich bei der Warentheorie und der Kredittheorie des Geldes nicht um rein begriffliche, sondern in der Sache selbst angelegte Gegensätze handelt. Sie bezeichnen die Pole eines Spannungsfeldes, in dem sich die Geld- und Kreditmärkte und die Geldpolitik realiter bewegen. Einerseits ist Geld begehrt als »Tauschmittel«, d.h. als Vermittler von knappen Eigentumsrechten über reale Güter und muss entsprechend selbst knappgehalten werden. Andererseits ist es selbst begehrt, denn – wie gerade festgestellt – »symbolisiert« es nicht nur, sondern *ist* selbst Reichtum. Wie Simmel festgestellt hatte, ist dem Reichen nicht nur wichtig, was er mit seinem Geld konkret tut und erwirbt, sondern *was er tun könnte* (Simmel 1989: 276).

Was Geldvermögen seinem Eigentümer bietet, gerade wenn er es nicht ausgibt, ist weit mehr als der Nutzen von Äpfeln oder Birnen: Individuelle Freiheit, Macht, Sicherheit inmitten der Gesellschaft! Vereinfachend könnte man von Eigentum erster und zweiter Ordnung sprechen; Eigentum über konkreten Reichtum und über Reichtum »an sich«. Geld vereinigt beide Eigentumsstufen in sich: Als Eigentum erster Ordnung reflektiert es die Knappheit der Eigentumsrechte über konkrete Güter. Als Eigentum zweiter Ordnung – Marx sprach von der »dritten« Form des Geldes – ist es dagegen sein Hauptmanko, dass es selbst knapp ist, d.h. im Widerspruch zu seiner »qualitativen Schrankenlosigkeit« (Marx 1968: 147) immer nur in einer bestimmten Summe vorliegt. Es ist immer zu wenig davon da. Daraus ergibt sich der Drang zur Geldvermehrung, durch »Akkumulation« nach Marx, was natürlich auch Kreditexpansion (durchaus im Sinne Sahrs) einschließt.

In einer ständischen, stationären Wirtschaft, in der das, was Geld kaufen kann, noch (im Prinzip jedenfalls) begrenzt und überschaubar ist – eine solche Wirtschaft bestand in Europa bekanntlich noch im 18. Jahrhundert – stießen solche monetären Expansionsbestrebungen noch auf enge Schranken. Kredit bedeutet eine Vorwegnahme zukünftig realisierbarer Eigentumschancen. Aber wenn das eigene Einkommen des Kreditnehmers mehr oder weniger konstant blieb – was in der ständischen Gesellschaft, sieht man vom Kaufmannskapital ab, die Regel war – hatte die geforderte verzinste Rückzahlung des Kredits oft ruinöse ökonomische und disruptive soziale Folgen. Ähnlich disruptiv wirkten sich auch inflationäre Störungen aus, die von Edelmetalleinfuhren, oder von den oft von staatlicher Seite betriebenen Münzverschlechterungen ausgingen. Die Wirtschaft konnte gleichsam nur nominal »abheben«, real stürzte sie dafür früher oder später umso schmerzhafter ab. Nicht nur die offizielle Metallbindung des Geldes, sondern auch die kirchlichen Zinsverbote waren durch die Absicht motiviert, ein solches nominales »Abheben« der Wirtschaft durch überzogene Kreditforderungen zu verhindern.

Mit der räumlichen, sozialen und sachlichen Entgrenzung der Märkte im 19. Jahrhundert – Karl Polanyi sprach mit Recht von einer »großen Transformation« – wurde nun jedoch auch ein *reales* »Abheben« der Wirtschaft möglich. Es war vor allem der kapitalistische Zugriff auf die kreativen Potentiale freier Lohnarbeit, der die industrielle Revolution und mit ihr ein historisch beispielloses Wachstum der realen Wirtschaft in Gang setzte. Die treibende Kraft dieses Wachstums waren nicht bloß physische »Produktivitätssteigerungen«, wie der physikalistische Jargon der Wirtschaftswissenschaften suggeriert, sondern *Innovationen*; nicht stationäre Reproduktion, sondern Wachstum wurde zum Normalzustand der Wirtschaft und ist es bis heute (hier hatte Schumpeter von Marx viel gelernt). Parallel dazu wurde eine Lockerung der Geld- und Kreditbegrenzungen nun nicht nur möglich, sondern sogar erforderlich; das moderne System privaten Bankkredits konnte sich erst jetzt richtig entfalten (Ingham 2004: 107f.). Der Übergang zu an den Goldstandard gebundenen nationalen Währungen war bereits ein Schritt in diesem Prozess (um an die oben referierte Analyse Knafos zu erinnern). Parallel dazu rückten auch die christlichen Kirchen von ihrem Zinsverbot ab, zunächst die protestantischen, im Jahr 1830 schließlich auch die katholische. Das bedeutete gleichwohl keinen Freibrief für eine unbegrenzte Kreditexpansion. Auch der moderne Kapitalismus erlaubt keinen Senkrechtstart monetärer Phantasien durch die Wolken hindurch, denn Geld würde

dann seine Vermittlerfunktion für Eigentum erster Ordnung verlieren. Allerdings war es unmöglich, die Grenzen einer geldwertneutralen Kreditexpansion ex ante zu bestimmen, denn sie hingen ab von dem im Voraus unkalkulierbaren Erfolg unternehmerischer Innovationsprojekte und der mit ihm gegebenen Chance verzinster Rückzahlung der dem Unternehmer gewährten Kredite. Das praktische Ergebnis dieser Konstellation war die erwähnte Pendelbewegung der Märkte zwischen Phasen exzessiver Expansion und Kontraktion, mit anderen Worten: der in den Lehrbüchern beschriebene »klassische« Konjunkturzyklus.

Heute dagegen haben wir es mit einer Konstellation zu tun, in der der klassische Konjunkturzyklus suspendiert scheint und zugleich die Kredit- und Vermögensexpansion offenbar einen längerdauernden Charakter angenommen hat. Nicht eine Veränderung der »Natur« von Geld und seiner Vertrauensbasis waren dafür die Voraussetzung, wie Sahr unterstellt, sondern die *politisch* motivierte Stabilisierung der Märkte durch eine bis heute durchgehaltene ultralockere Geldpolitik der Notenbanken. Verknüpft mit diesem Phänomen ist ein weiterer Sachverhalt, nämlich die Erosion der realen unternehmerischen Wachstumskräfte in den fortgeschrittenen kapitalistischen Ländern. Parallel zu Sahrs »Goldenem Zeitalter des Kredits« seit den 1970er Jahren lässt sich ein langfristiger Rückgang der realen wirtschaftlichen Wachstumsraten in den entwickelten Industrieländern beobachten (z.B. Streeck 2013: 231), der auch in den aktuellen Debatten über eine möglicherweise langfristig anhaltende Stagnation (im Überblick Berlin-Institut 2017) zum Thema gemacht wird. Die Finanzialisierung des Kapitals bringt nicht länger eine florierende realwirtschaftliche Innovationsdynamik zum Ausdruck, wie man aus orthodoxer Sicht erwarten könnte, sondern stellt gleichsam einen Ersatz für sie dar.

Sahr lässt diese reale Kehrseite der von ihm fokussierten monetären Entwicklung außer Acht; er geht auf ihre Ursachen und die Spannungen, die das Zusammenfallen von monetärer Expansion mit realer Stagnation zweifellos entstehen lässt, nicht ein. Gewiss handelt es sich um eine ungewöhnliche Konstellation, aber von einer historisch *gänzlich neuen* Konstellation zu sprechen, wäre wohl voreilig. Niemand kann wissen, wie lange die Superblase stabilisiert werden kann; die langfristigen Möglichkeiten und Folgewirkungen von »Quantitative Easing« sind weitgehend unbekannt. Unverkennbar sind nur die Anzeichen für einen Rückgang der schöpferisch-zerstörenden Dynamik des Kapitalismus, der sich in zwei nur scheinbar konträren, faktisch aber komplementären Tendenzen äußert. Auf der einen Seite ist eine vermeintlich sich überschlagende Kumulation von technischen und sozialen »Innovationen« (vor allem, aber nicht nur, im Bereich der digitalen Technologien) zu beobachten, die von der Beratungsindustrie als »Disruption« (Christensen 1997) gefeiert wird. Sie schlägt sich jedoch kaum mehr in positiven Raten wirtschaftlichen Wachstums nieder; fast könnte man von »rasendem Stillstand« sprechen. Auf der anderen Seite zeigt sich eine Tendenz zu »Finanzialisierung« im Sinn einer Konzentration auf die selbstreferentielle Verwertung der Finanzform des Kapitals, die mit einem Rückzug des Kapitals aus unternehmerischen Projekten der Realwirtschaft überhaupt verbunden ist. Die Kapitaleigentümer – so könnte man es pointieren – verzichten auf eine transformierende Rolle in der realen Welt und ziehen sich in eine imaginäre zurück, in der sie die innere Maßlosigkeit des Geldes frei ausleben können. In der

von Simmel entwickelten Typologie der Geldpathologien taucht dieser Habitus unter der Kategorie des »Geizes« auf. Die gleiche Maßlosigkeit, die schon für die verschwenderische Konsumsucht charakteristisch sei, werde in der »geizigen Geldgier« noch gesteigert: »Die bloße Möglichkeit, die sie statt des Genusses der Wirklichkeiten sucht, geht an und für sich ins Unendliche und findet nicht wie dieser, äußere und innere Gründe ihrer Einschränkung« (Simmel 1989: 324). Ist ein solcher Rückzug des Kapitals in eine imaginäre Welt auf Dauer denkbar? Zeichnet sich damit, wie Wolfgang Streeck (2016), spekuliert, vielleicht sogar ein »Ende« des Kapitalismus ab? Der finanzialisierte Kapitalismus wird sich jedenfalls nicht länger als ein System rechtfertigen lassen, das die Wohlfahrt und Lebenschancen für die Masse der Bevölkerung verbessert.

Literatur:

- Beckert, Jens (2016): *Imagined Futures. Fictional Expectations and Capitalist Dynamics*, Cambridge/Mass.: Harvard University Press
- Berlin-Institut (2017): *Was tun, wenn das Wachstum schwindet? Warum auf Staat, Bürger und Wirtschaft eine neue Normalität zukommen könnte*, Berlin: Berlin-Institut für Bevölkerung und Entwicklung
- Christensen, Clayton (1997): *The Innovator's Dilemma. When New Technologies Cause Great Firms to Fail*, Boston, M.A.: Harvard Business School Press
- Deutschmann, Christoph (2011): »A pragmatist theory of capitalism«, in: *Socio-Economic Review* 9/1, S. 83-106
- Deutschmann, Christoph (2012): »Der Glaube der Finanzmärkte. Manifeste und latente Performativität in der Wirtschaft«, in: Herbert Kalthoff/Uwe Vormbusch (Hg.): *Soziologie der Finanzmärkte*, Bielefeld: Transcript, S. 131-150
- Friedman, Milton/Schwartz, Anna (1963): *A Monetary History of the United States 1867-1970*, Princeton: Princeton University Press
- Ingham, Geoffrey (2004): *The Nature of Money*, Cambridge: Polity Press
- Kindleberger, Charles/Aliber, Robert (2005): *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*, Fifth Edition, Hoboken N.J.: Wiley
- Knafo, Samuel (2013): *The Making of Modern Finance. Liberal Governance and the Gold Standard*, London: Routledge
- Marx, Karl (1988): *Das Kapital. Kritik der Politischen Ökonomie*, Band 1, MEW Bd. 23, Berlin: Dietz
- Mc Kinsey (2013): *Financial globalization. Retreat or reset? Global Capital Markets 2013*, McKinsey Global Institute
- Simmel, Georg (1989): *Philosophie des Geldes*. Gesamtausgabe, Band 6, Frankfurt/M: Suhrkamp
- Streeck, Wolfgang (2013): *Gekaufte Zeit. Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus*, Berlin: Suhrkamp
- Streeck, Wolfgang (2016): *How Will Capitalism End? Essays on a Failing System*, London: Verso
- Windolf, Paul (2005): »Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus?«, in: Paul Windolf (Hg.): *Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*, Sonderheft 45 der Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Wiesbaden: VS, S. 20-57

Anschrift:

Prof. Dr. Christoph Deutschmann
 Universität Tübingen, Institut für Soziologie
 Wilhelmstrasse 36, 72074 Tübingen
 E-mail: christoph.deutschmann@uni-tuebingen.de