

# Vorwort

*Christoph Deutschmann*

Finanzmarktblasen pflegen weite Teile der Gesellschaft in einen Zustand diffuser Euphorie zu versetzen, der die Fähigkeit der Akteure zu differenzierter Wahrnehmung der Wirklichkeit empfindlich beeinträchtigen kann. Von diesem Realitätsverlust sind nicht nur die unmittelbar beteiligten Anleger und Spekulanten, sondern auch Journalisten, Berater, Unternehmer und Politiker betroffen. Selbst die Wissenschaft kann sich, wie es scheint, dem von boomenden Börsen ausgehenden suggestiven Sog nur schwer entziehen. Wie Kindleberger und Aliber in ihrem historischen Überblick festgestellt haben, wissen die Beteiligten zwar, dass Kapitalmärkte krisenanfällig sind, und dass es Zusammenbrüche und Depressionen in der Vergangenheit immer wieder gegeben hat. Aber diesmal – so die allgemeine Überzeugung in der Phase des Aufpumpens einer Blase – sei alles anders: „The authorities recognise that something exceptional is happening in the economy and while they are mindful of other manias, ‘this time is different’, and they have extensive explanations for the difference“ (Kindleberger und Aliber 200, S. 24).

Auch im Vorfeld der gegenwärtigen Finanzkrise hat sich dieses „this-time-is-different-Syndrom“ zuverlässig wiederholt (Reinhart und Rogoff 2009). Es mangelte zwar nicht an Beobachtungen, die man bei nüchterner Betrachtung als Alarmzeichen hätte interpretieren müssen: die dramatisch angewachsene Verschuldung der privaten Haushalte in vielen Ländern (USA, Kanada, Großbritannien, Niederlande, Dänemark), die ausufernde öffentliche Verschuldung zahlreicher Länder, die manchmal, wie in den USA, mit einer stark negativen Handelsbilanz einherging, die immer geringere Absicherung der Bankgeschäfte durch Eigenkapital, die abenteuerliche Zunahme der Kredithebel und Schattenbankgeschäfte, das explosionsartige Wachstum der Finanzvermögen und Finanzmarktumsätze, die Verbreitung immer undurchsichtigerer „Finanzprodukte“. Aber es mangelte auch nicht an wissenschaftlichen Erklärungen dafür, warum diese Entwicklungen diesmal als absolut unbedenklich einzustufen seien: Finanzielle Innovationen (Derivate, Kreditverbriefungen u. a.) erlaubten es, wie argumentiert wurde, Kreditrisiken besser zu verteilen und zu beherrschen. Dies wiederum führe zu einer höheren Effizienz der Kapitalmärkte mit positiven Effekten auf das wirtschaftliche Wachstum. Die USA

als Hauptschuldner seien aufgrund ihres innovativen Finanzsystems, ihrer liquiden Kapitalmärkte, der Weisheit ihrer Geldpolitik und ihrer politischen Führungsrolle problemlos in der Lage, beträchtliche Kapitalzuflüsse zu verkraften. Die Globalisierung der Kapitalmärkte schließlich eröffne den kapitalexportierenden Industrie- und Schwellenländern den Zugang zu sicheren und rentablen Anlagemöglichkeiten (Reinhart und Rogoff 2009, S. 208f.).

Die führenden wirtschaftswissenschaftlichen Institute waren nicht nur unfähig, die Krise vorauszusehen. Aufgrund des marktgläubigen Paradigmas, das ihre Forschungen anleitete, waren sie auch nicht in der Lage, die bloße Möglichkeit einer Krise in Betracht zu ziehen. Die einflussreiche Theorie „effizienter“ Finanzmärkte ging von der Annahme aus, dass in den empirischen Preisbewegungen an Wertpapiermärkten alle relevanten Informationen bereits berücksichtigt seien. Finanzmarktblasen konnte es unter dieser Prämisse nicht geben; der Urheber der Theorie, Eugene Fama, sagte deshalb noch im Jahr 2007, er wisse nicht, was unter einer Blase überhaupt zu verstehen sei (Paul 2012, S. 32). Finanzmärkte galten als eine Arena, in der die anspruchsvollen analytischen Voraussetzungen des neoklassischen Marktmodells – z. B. hohe Transparenz der Märkte, fehlende Transaktionskosten, klare Präferenzen der Akteure – in nahezu idealer Weise realisiert seien. Das neoklassische Kerntheorem eines emergenten, als Wohlfahrtsoptimum zu interpretierenden Gleichgewichts rationaler individueller Wahlhandlungen schien hier in der Wirklichkeit selbst angekommen zu sein, und wo dies noch nicht der Fall war, half man mit Empfehlungen zum Abbau störender gesetzlicher und politischer Regulierungen kräftig nach. Joseph Vogl (2010) hat daran erinnert, dass das neoklassische Gleichgewichtsmodell und das ihm zugrundeliegende Smith'sche Theorem der „unsichtbaren Hand“ für den modernen Kapitalismus seit jeher die Funktion einer „Oikodizee“, einer ökonomischen Rechtfertigungsideologie hatte. Schon die zirkuläre Struktur des Kernarguments – freie Märkte bewirken das wirtschaftliche Optimum und das wirtschaftliche Optimum wiederum ist das, was freie Märkte bewirken (wenn die Resultate offensichtlich nicht optimal sind, kann man immer argumentieren, dass die Märkte eben nicht frei genug seien) – lässt den Glaubenscharakter und den theologischen Hintergrund dieser Konzeption erahnen, auf den bereits Alexander Rüstow hingewiesen hatte. Mit dem in den 1990er Jahren einsetzenden Boom des Finanzmarkt-Kapitalismus schien diese Doktrin nun zur praktischen Realität geworden zu sein und eine historisch beispiellose Mobilisierungswirkung zu entfalten.

Es waren keineswegs nur Mainstream-Ökonomen, die sich von der Euphorie anstecken ließen. Auch führende Vertreter der französischen Regulationsschule schwärmten von einem neuen „dynamischen Akkumulationsregime der Vermögensbesitzer“ (Aglietta 2000) und Boltanski und Chiapello (2003) diagnostizierten einen

„neuen Geist des Kapitalismus“, der den Kapitalismus „revitalisiert“ habe. Würde man versuchen, den Grad utopischer Euphorie auf einer Skala abzubilden, so gäbe es nicht nur in der Wirtschaftswissenschaft, sondern auch in der Soziologie eine Reihe von zeitgenössischen AutorInnen, die ein Spitzenranking auf dieser Skala verdienen. Ich kann es mir nicht verkneifen, einen von ihnen zu nennen, nämlich den aus der Bielefelder systemtheoretischen Schule stammenden Soziologen Helmut Willke mit seinem Modell einer „atopischen“ Gesellschaft (Willke 2001). Geistig im Rückenwind des Hegel'schen Weltgeistes segelnd, sah Willke die Zeit gekommen, da der Markt, vor allem auch dank der Fortschritte der digitalen Informationstechnologien, sich von allen politischen und territorialen Beschränkungen befreit und in ein „atopisches“ (ortloses) System verwandelt habe. Die Verknüpfung globaler Finanzmärkte mit modernen Kommunikationstechnologien habe eine globale Wissensgesellschaft entstehen lassen, die das Ideal des freien Marktes in nie dagewesener Reinheit realisiere. In dieser Gesellschaft sei die Utopie der Gleichheit aller Menschen verwirklicht: ihre Gleichheit nämlich vor den Regeln des Marktes.

Zur Ehrenrettung der Sozialwissenschaften muss gesagt werden, dass bei weitem nicht alle AutorInnen sich von dem finanzzeuphorischen Zeitgeist mitreißen ließen. Es mangelte nicht an skeptischen Stimmen. Susan Strange hatte schon Mitte der 1980er Jahre gewarnt, die westlichen Industriestaaten hätten sich mit der Einführung flexibler Wechselkurse im Jahr 1973 selbst in eine Abhängigkeit von unkontrollierbaren Finanzmarkturbulenzen begeben. Sie machte auf das Missverhältnis zwischen der Hypertrophie der Finanzmärkte und sinkenden realen Wachstumsraten der Wirtschaft aufmerksam und sah die Weltwirtschaft auf dem Weg zu einem „Casino-Kapitalismus“ (Strange 1986). Marxistische AutorInnen (Altvater, Mahnkopf, Hufschmid, Brenner, Guttman) wiesen auf die andauernde reale Verwertungskrise vor allem des amerikanischen Kapitalismus hin, die durch die finanzkapitalistische Expansion nur kaschiert werde. Der Postkeynesianer Hyman Minsky arbeitete die inhärente Instabilität von Finanzmärkten heraus und warnte vor dem Überhandnehmen spekulativer Herdentriebe. Andere, aus der Wirtschaftssoziologie und der Politischen Ökonomie kommende AutorInnen entwickelten Konzepte wie „Finanzmarkt-Kapitalismus“ (Windolf) oder „Finanzialisierung“ (Arrighi und Silver, Davis, Epstein, Froud, Krippner, Palley, Philipps, Williams) und brachten damit ebenfalls eine kritische Einschätzung der zunehmenden Dominanz der Finanzmärkte über die wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklung zum Ausdruck. Sie warnten vor den „moral-hazard“-Problemen unregulierter Finanzmärkte, der Zunahme wirtschaftlicher Unsicherheit und sozialer Ungleichheit. Zwei Jahre vor dem Zusammenbruch von Lehmann Brothers wurde in aller Deutlichkeit herausgearbeitet, dass die scheinbar „robuste“ amerikanische Konjunktur sich vor allem

einer exzessiven Zunahme öffentlicher und privater Schulden verdankte (z. B. Philipps 2006). Auf der Linie dieser Forschungstradition bewegen sich auch die AutorInnen und Herausgeber des vorliegenden Bandes, der in den Jahren 2010 bis 2012 entstandene Arbeitsergebnisse eines von der Deutschen Forschungsgemeinschaft geförderten Nachwuchsnetzwerks „Politische Ökonomie der globalen Finanzialisierungsprozesse“ zusammenfasst.

Die Arbeit des Nachwuchsnetzwerks fiel in eine Zeit, in der die im Jahr 2008 offen ausgebrochene internationale Finanzkrise dank staatlicher Interventionen und „Rettungspakete“ – in Europa wie in den USA – zunächst stabilisiert schien. Die Stabilisierung war jedoch nur fiktiv, denn die Bankenkrise war nur in eine Staatsschuldenkrise transformiert worden. Die Fiskalkrise ist in den USA, Japan, Großbritannien und zahlreichen Ländern des Euro-Raumes unvermindert virulent und lässt sich vorerst nur durch den Dauereinsatz der elektronischen Notenpresse der Zentralbanken unter Kontrolle halten. Unter dem Druck der Ereignisse hat sich der frühere finanz euphorische Zeitgeist in einen radikal finanzkritischen gewandelt. Kritik an der Gier und Unverantwortlichkeit von Bankvorständen und Fondsmanagern, an der Irrationalität und Undurchschaubarkeit von Finanzmärkten stößt heute auf breite Zustimmung, nicht nur in der Öffentlichkeit, sondern auch in der Wissenschaft; auch Forschungsgelder für unorthodoxe Studien sind eher zu bekommen. So leicht es heute erscheint, im Wind dieser kritischen Stimmungen zu segeln, so wenig ist es damit schon gelungen, die Forschung aus ihrer Abhängigkeit von den Finanzmarktkonjunkturen selbst zu befreien. Die *konzeptuelle* Voraussetzung dafür liegt offensichtlich in der Reflexion und Überwindung der Ideologie der „unsichtbaren Hand“ und in der Auflösung positiver wie negativer Fixierungen auf sie. Es ist keine neue Erkenntnis, dass Märkte, speziell Finanzmärkte, in dramatischer Weise versagen können. Krisen und Finanzkrisen sind, wie Reinhart und Rogoff zuletzt wieder eindrucksvoll gezeigt haben, eine geradezu „normale“ Erscheinung der kapitalistischen Entwicklung. Aber so wenig die „unsichtbare Hand“ als kollektiver Heilsbringer hochstilisiert werden sollte, so wenig hilfreich erscheint es, sie pauschal als eine Irrationalität produzierende Instanz zu denunzieren. Finanzmärkte produzieren keineswegs *immer* Unvernunft; die unbezweifelbaren technischen und zivilisatorischen Erfolge des modernen Kapitalismus wären ohne Banken, Kapitalmärkte und ihre steuernden, mobilisierenden und zentralisierenden Funktionen nicht möglich gewesen. Unter spezifischen gesellschaftlichen und politischen Bedingungen können Kapital- und Finanzmärkte produktiv funktionieren, unter anderen wirken sie krisenverstärkend. So schwierig die Klärung dieser Bedingungen schon angesichts der Datenprobleme erscheint: Es bleibt nur der Weg geduldiger empirisch-historischer Analyse, in der Hoffnung, schrittweise zu tragfähigen Generalisierungen zu kommen.

Das ist der Weg, den die AutorInnen dieses Bandes beschritten haben. Sie nähern sich der Aufgabe von verschiedenen theoretisch-konzeptuellen Ausgangspunkten her: marxistische und postkeynesianische Ökonomie, Regulationstheorie, politikwissenschaftlich orientierte Internationale Politische Ökonomie, Wirtschaftssoziologie und Humangeographie. Mit dem Schlüsselbegriff der Finanzialisierung verbinden sie die These, dass es sich bei der gegenwärtigen Krise nicht nur um eine „gewöhnliche“ Finanzmarktblase handelt, sondern um den Kulminationspunkt längerfristiger struktureller Entwicklungen des globalen Kapitalismus, die sich teilweise schon über Jahrzehnte hinweg aufgebaut haben und unterschiedliche soziale Handlungsebenen von der globalen und nationalen Politik bis hin zu privaten Haushalten und individuellen Anlegern betreffen. Bei der Rekonstruktion dieser Entwicklungen konzentrieren sich die einzelnen Beiträge auf je spezifische Ebenen; eher selten wird versucht, die Gesamtheit der Ebenen und ihre Wechselbeziehungen in den Blick zu nehmen. Daraus erklären sich die noch immer erkennbaren Schwierigkeiten der AutorInnen, zu einer konsistenten „Definition“ von Finanzialisierung zu gelangen.

Der Fokus vieler Beiträge liegt auf der Ebene sektoraler Transformationen auf nationaler und transnationaler Ebene sowie, wie angesichts der politikwissenschaftlichen Grundorientierung des Netzwerkes zu erwarten, der politischen Regulierung bzw. Deregulierung. Die strukturellen Veränderungen auf dieser Ebene sind zweifellos am spektakulärsten und auch empirisch verhältnismäßig leicht zu erfassen: Das exzessive Wachstum des sog. FIRE (Finance, Insurance, Real Estate)-Sektors in den OECD-Ländern, die nicht weniger spektakuläre Zunahme der privaten Finanzvermögen wie der privaten und öffentlichen Schulden sind hier ebenso zu nennen wie die dramatische Steigerung der Aktienkapitalisierung der Wirtschaft, das Wachstum des Schattenbanksystems und der Hedgefonds. So gut begründet das Konzept der Finanzialisierung im Hinblick auf diese Trends erscheint, fehlt ihm bislang gleichwohl eine gewisse analytische Tiefenschärfe. Das hängt vor allem damit zusammen, dass die Zusammenhänge zwischen den Entwicklungen auf den Makro-, Meso- und Mikro-Ebenen bislang noch nicht befriedigend durchleuchtet worden sind. Die genannten Strukturveränderungen auf der Makro-Ebene stellen einerseits Randbedingungen für das Handeln kollektiver Akteure (transnationale Institutionen, Staaten, Banken, Nichtbankunternehmen) und individueller Akteure (Haushalte, Anleger) dar, sind aber ihrerseits bereits das Aggregatergebnis früherer kollektiver und individueller Handlungen. Was auf den höher aggregierten Ebenen geschieht, wird erst dann wirklich transparent, wenn es einerseits als Bedingung, andererseits als Folge der Praxis der jeweils „tieferen“ Ebenen begriffen werden kann.

Auch zu einer solchen Vertiefung der Analyse haben die AutorInnen des vorliegenden Bandes beachtliche Beiträge geleistet. Aufgezeigt werden etwa die politi-

schen Prozesse, die zur Herausbildung der Schattenbanksysteme und der Offshore-Zentren geführt haben, die Zwänge wie die Verlockungen, denen sich die Vorstände der öffentlichen Landesbanken in Deutschland ausgesetzt sahen, die Bestrebungen des Finanzsektors, neue Anlagesphären wie Mikrokredite, die Agrarwirtschaft oder die Windenergie zu erschließen die zunehmende Abhängigkeit der Haushalte von den Finanzmärkten, in Verbindung freilich mit einer wachsenden Spekulationsneigung der Mittelschichten. Eingehend analysiert werden die, das Vordringen des Finanzsektors vermittelnden, Veränderungen von Bilanzierungsvorschriften und Kommunikationsritualen. Zweifellos bleibt jedoch auf diesem Wege noch viel zu tun. Die „Finanzialisierung“ der staatlichen Fiskalpolitik beispielsweise bedarf noch einer wesentlich gründlicheren Durchleuchtung, ebenso wie der in diesem Band fast völlig fehlende Bereich der Corporate Governance (hierzu zuletzt jedoch Faust et al. 2011). Und wie ist es zu erklären, dass die Verschuldung der privaten Haushalte in den USA, Großbritannien, Irland, in den Niederlanden und Dänemark massiv angestiegen ist, in Deutschland und Österreich dagegen kaum? Wieweit waren die Haushalte Getriebene der Finanzialisierung, wieweit Treiber? Die Reihe der offenen Fragen könnte noch lange fortgesetzt werden. Aber genau für die Formulierung dieser offenen Fragen leistet der Band gute Dienste. Wenn es das Ziel der Herausgeber war, Perspektiven der Finanzialisierungsforschung aufzuzeigen, dann ist dieses Versprechen überzeugend eingelöst worden. Das ist um so höher anzuerkennen, als die Beitragenden ihre Aufgabe gleichsam als „Nebentätigkeit“ bewältigt haben: Nicht die Forschungsarbeit selbst wurde durch das Netzwerkprojekt finanziert, sondern nur eine Serie von Workshops und Konferenzen, auf denen die Arbeitsergebnisse vorgetragen und diskutiert wurden.

Etwas anders verhält es sich, wenn man unter „Finanzialisierung“ nicht einen konzeptuellen Ansatz, sondern das mit ihm gemeinte historische Phänomen selbst versteht. Wieweit gibt der Band über die Zukunftsaussichten der Finanzialisierung als reale gesellschaftliche Formation Auskunft? Es fällt auf, wie sehr sich die einzelnen Beiträge zu dieser Frage und auch mit politischen Empfehlungen zurückhalten. Ihr Blick ist auf die Vergangenheit und Gegenwart, nicht aber auf die Zukunft des finanzialisierten Kapitalismus gerichtet. Dafür mag es gute wissenschaftliche Gründe geben: Solange die *Genese* des Finanzialisierungsphänomens noch nicht hinreichend erforscht erscheint, ist die Vorsicht gegenüber prognostischen Aussagen und strategischen Konzepten zweifellos verständlich. Für die Qualität der öffentlichen und politischen Diskussion über die Finanzkrise und die Regulierung der Finanzmärkte ist wissenschaftliche Expertise gleichwohl von großer Bedeutung. Es wäre fatal, wenn die politikwissenschaftliche und soziologische Finanzmarktforschung dieses Feld weiterhin dem hier noch immer dominanten neoklassischen Mainstream der

Wirtschaftswissenschaften überlassen würde. Ein wesentlicher Ertrag der sozialwissenschaftlichen Finanzialisierungsforschung läge gerade in der Chance, die Qualität politischer Entscheidungsprozesse durch gut fundierte alternative wissenschaftliche Deutungsangebote zu verbessern.

Man möchte auch den AutorInnen dieses Bandes mehr Mut zur Beteiligung dieser Debatte wünschen. So schwer ist die Frage nach der Zukunft des finanzierten Kapitalismus ja auch gar nicht zu beantworten. Weit und breit ist ja kaum mehr jemand in Sicht, der ihm eine Zukunft außer seiner möglichst sozialverträglichen und politisch kontrollierten Abwicklung zubilligen möchte. Welche bizarren Wendungen das Geschehen an den Finanzmärkten unter den aktuellen Bedingungen monetärer Staatsfinanzierung nimmt, zeigt eine Meldung der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 04.01.2013, der zufolge die Anleger im Jahr 2012 die höchsten Gewinne ausgerechnet mit Anleihen von europäischen und lateinamerikanischen Krisenstaaten erzielen konnten; Spitzenreiter waren Venezuela (+300 Prozent), Portugal (+52 Prozent) und Griechenland (+40 Prozent). Die Finanzialisierungsforschung bedarf der Ergänzung durch eine „Entschuldungsforschung“, die nach realistischen, aber zugleich effizienten Wegen zum Abbau der monströs aufgeblähten finanziellen Vermögensforderungen (und der komplementären Schulden) sucht und dabei die für die aktuelle Praxis charakteristische einseitige Orientierung an den Gläubigerinteressen vermeidet. Welche Möglichkeiten gibt es, Banken und vielleicht auch Staaten in die Insolvenz gehen zu lassen, ohne dass dies zu unerträglichen sozialen Härten und Verwerfungen führt? Wie erfolgversprechend ist der „sanfte“ Weg einer allmählichen inflationären Abschmelzung der Finanzvermögen mittels der elektronischen Notenpresse der Zentralbanken, wie er ja überall bereits beschritten wird? Welche Nebenwirkungen und Kollateralschäden sind von einer solchen Politik zu erwarten? Unter welchen Bedingungen lässt sich ein politisch ausgehandelter Forderungsverzicht der Gläubiger erreichen und wie lässt sich vermeiden, dass die Verluste letztlich doch wieder durch den Steuerzahler getragen werden müssen? Wie sinnvoll sind steuerliche Eingriffe wie eine Finanztransaktionssteuer, eine Vermögenssteuer oder eine einmalige Vermögensabgabe? Gangbare Wege zu einer realen Entschuldung zu finden, ist jedenfalls nicht nur eine wissenschaftliche, sondern auch eine erstrangige politische Herausforderung, zu deren Bewältigung der Beitrag der Sozialwissenschaften dringend gefragt ist.

Politische Ökonomie der Finanzialisierung

Heires, M.; Nölke, A. (Hrsg.)

2014, XVIII, 259 S. 13 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-03777-2