

### **Keynes wiederentdecken und weiterentwickeln: Theoretiker Kasinokapitalismus\***

---

*Redaktioneller Hinweis: Der Text ist in zwei unterschiedlich bearbeiteten Fassungen veröffentlicht worden:*

*Frankfurter Rundschau vom 8.4. 2008 („Keynes nochmals richtig lesen“) sowie in „Blätter für deutsche und internationale Politik“ Heft 5/2008*

---

Die jüngste, schwere Finanzmarktkrise lässt sich durchaus als Signal für eine neue Etappe der kapitalistischen Entwicklung Deutschlands interpretieren. Im Mittelpunkt steht die wachsende Herrschaft hoch spekulativer Finanzmärkte über die (reale) Produktionswirtschaft. Weltweit agierende, Mega-Finanzinvestoren definieren mit dem Einsatz ihrer Fondsmittel völlig überzogene Renditeerwartungen gegenüber den wertschöpfenden Unternehmen. Vorangetrieben durch Spekulationen wächst den Finanzmärkten ein bedrohliches Potenzial an sich selbst verstärkenden Krisen heran. Wie die jüngste Krise auf den Finanzmärkten - ausgelöst durch den Handel mit durch marode Hypothekenkredite verbrieften Wertpapieren (Subprime-Krise) - zeigt, die dort auslöste Talfahrt belastet mittlerweile auch die produzierende Wirtschaft. Statt der Selbstheilung dominiert eine selbst zerstörerische Absturzdynamik. Muss diese durch Globalisierung beschleunigte Fehl-Entwicklung schicksalhaft hingenommen werden? Um diese Frage zu beantworten bedarf es einer angemessenen Theorie. Gefordert ist die Wirtschaftswissenschaft. Dabei fällt die Rat- und Sprachlosigkeit der vorherrschenden, marktoptimistischen Zunft, der „Mainstream-Economics“ auf. Der Grund ist klar: Selbst die hartgesottene Neoklassiker unter den Marktoptimisten wagen nicht die lächerliche Allerweltsdiagnose, diese Krise sei wegen zu hoher Löhne, einem üppigen Wohlfahrtsstaat und zu vielen Regulierungen entstanden. Die Blamage der damals vorherrschenden, marktoptimistischen Ökonomenzunft, die die Weltwirtschaftskrise Ende der 1920er Jahre nicht erklären konnten, droht sich zu wiederholen. Heute rächt sich der Schwur auf die mathematisch anspruchsvolle, aber praktisch untaugliche Gleichgewichtsökonomik, die nicht einmal die Krisenanfälligkeit als Ausnahme zulässt. Deshalb sollten in einem ersten Schritt die heutigen, neoklassisch rechthaberischen Dogmatiker aus der Weltwirtschaftskrise die Rückkehr zur gesamtwirtschaftlichen Analyse lernen.

### ***Keynes vom Vulgärkeynesianismus befreien***

Dabei behilflich ist eine authentische Rezeption der Theorie von John Maynard Keynes. Er hat aus der Erfahrung der Weltwirtschaftskrise zwei Erkenntnisse seiner „Neuen Wirtschaftslehre“ der ratlosen Neoklassik gegenübergestellt: Kapitalistische Wirtschaftssysteme produzieren immer wieder selbst erzeugte Krisen und damit unfreiwillige Arbeitslosigkeit, die sie aus eigener Kraft nicht überwinden können. Deshalb verfügt die intervenierende Politik über das „einzig durchführbare Mittel, die Zerstörung der bestehenden wirtschaftlichen Formen in ihrer Gesamtheit zu vermeiden“ (321). Allerdings erschließen sich diese Systemeigenschaften nur über eine Analyse der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge. Sichtbar gemacht werden kann, wie eine noch so strenge einzelwirtschaftliche Rationalität zu gesamtwirtschaftlichen Defiziten, ja Irrationalität führen kann. Arbeitslosigkeit ist „unfreiwillig“, durch das Wirtschaftssystem erzwungen. Damit stellt sich die spannende Frage, taugt die Analyse von John Maynard Keynes auch zur Beschreibung der aktuellen Entwicklung des finanzmarktgetriebenen, krisenanfälligen Superkapitalismus. Allerdings muss die „Mainstream-Economics“ erst einmal den zu recht gezimmerten denunzierenden Lehrbuchkeynesianismus überwinden. Auf dem Banner der gegen Keynes viele Jahre erfolgreichen neoklassischen Konterrevolution steht die Verbetrieblichung der Gesamtwirtschaft und Gesellschaft bis hin zum einzelwirtschaftlich missverstandenen Staat. Mehr als abschreckendes Beispiel in den durch die Betriebswirtschaftslehre beherrschten Fakultäten wird heute ein deprimierender Vulgärkeynesianismus gelehrt. Keynes gilt als der vulgäre Hydrauliker, der im Abschwung die Nachfrage durch schuldenfinanzierte Staatsausgaben – selbst zum Vergraben von Flaschen oder Bau von Pyramiden – mechanistisch glaubt retten zu können. Mittlerweile hat die offizielle Politik diesen Wechsel vom Paradigma der Globalsteuerung zum in die Einzelwirtschaft eingebetteten Staat vorangetrieben.

Die Wiederbelebung der keynesianischen Kapitalismusanatomie lohnt sich. Neben vielen anderen Veröffentlichungen hat Keynes in seinem Hauptwerk die „Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und Geldes“ (1936) bereits die Triebkräfte zum sich heute erst voll durchsetzenden, hochgradig instabilen und volatilen Kapitalismus erfasst.

### ***Ökonomie in der Liquiditätsfalle***

Im Zentrum der modernen Makroökonomik steht die Instabilität der Sachinvestitionen. Diese wird heute massiv durch die Finanzmärkte beeinflusst. Eine zentrale Brücke zwischen den Finanzmärkten und der Produktionswirtschaft schlägt das Geld. Geld, ist nicht nur ein Zahlungsmittel, sondern ein Vermögenswert mit der Eigenschaft höchster Liquidität. Über das Ausmaß der Geldhaltung wird im Vergleich mit erzielbaren Renditen durch den Kauf anderer Vermögenswerte (etwa Rentenpapiere) entschieden. Insoweit spiegeln sich in der Liquiditätshaltung die Erwartungen über die künftige Wirtschafts-ent-

wicklung wider. Die Kassenhaltung verknüpft die unsichere, mathematisch nicht kalkulierbare Zukunft mit der Gegenwart. So bleibt bei nachhaltig pessimistischen ökonomischen Erwartungen in die Zukunft Vermögen in der Kasse hängen. Bei sich verfestigendem Pessimismus, verfängt sich die Wirtschaft in der Liquiditätsfalle. Selbst den Geschäftsbanken durch die Notenbank angebotene Leitzinsen mit Null Prozent bzw. eine massiven Ausweitung der Geldmenge bieten keinen Ausweg aus dem Dilemma. Derzeit sitzt die USA aber auch Deutschland in der Liquiditätsfalle fest.

Die milliardenschweren Geldspritzen der Europäischen Zentralbank für die Geschäftsbanken sowie die Leitzinssenkungen der FED in den USA sind für die Schaffung von verloren gegangenem Vertrauen sicherlich wichtig. Der Zufluss billigen Geldes versickert jedoch in der Liquiditätsfalle. Zusätzliches Geld findet kaum den Weg in die Finanzierung produktionswirtschaftlicher Aktivitäten. Die Geldpolitik versagt – wie bereits in der Weltwirtschaftskrise. Dies ist die Stunde der expansiven Finanzpolitik, die dafür sorgt, dass das Defizit an privatwirtschaftlicher Nachfrage abgebaut und damit die Kollektivillusion über unzureichende Produktionsmöglichkeiten durchbrochen wird. Diese von Keynes am Beispiel der Weltwirtschaft herausgearbeitete gesamtwirtschaftliche Konstellation trifft heute zu. Ja, sie wird durch die Ängste und Unsicherheit auf den Finanzmärkten noch verstärkt. Nur mit einer expansiven Finanzpolitik lässt sich die pessimistische Investitionsbereitschaft der Privatwirtschaft durchbrechen. Diese Lehre hat die USA mit ihrem öffentlichen Ausgabenprogramm mit über 150 Mrd. \$ auch zur Stärkung einkommensschwacher Privathaushalte gezogen. Schlecht beraten von der Wirtschaftswissenschaft kann sich die deutsche Politik nicht für ein öffentliches Zukunftsprogramm entscheiden. Offensichtlich muss in Deutschland die beratende Ökonomenzunft und die Politik erst noch keynessche Makroökonomik wieder buchstabieren lernen. Jedenfalls ist ein Zukunftsprogramm auch deshalb erforderlich, weil die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank wegen unberechtigten Inflationsängsten restriktiv ausgerichtet bleibt.

### ***Herrschaft der Finanzmärkte***

Der heutige Wandel zur Dominanz der Finanzmärkte mit einem wachsenden Krisenpotenzial lässt sich aus den bisherigen Überlegungen zu Keynes ableiten. Die Grundlage zur Erklärung dieser Finanzialisierung der Produktionswirtschaft legt Keynes mit der Rolle der Sachinvestitionen. Während die Neoklassik die Abhängigkeit der Sachinvestitionen von dem Kapitalmarktzinssatz betont, stellt Keynes heraus: Über das Ausmaß der Sachinvestitionen entscheidet die hierdurch gewinnbare Rendite im Verhältnis zu Renditen, die durch die Verwendung der Finanzmittel für alternative Vermögensanlagen zu erzielen sind. Dazu gehören neben den klassischen Produkten auf den Finanzmärkten (vor allem Aktien, Rentenpapiere, Devisen) die sog. Derivate. Dabei handelt es sich um Finanzprodukte, deren Substanz sich letztlich aus Marktgegenständen (etwa Aktien, Devisen, Krediten, Aktienindex) ableitet. Mit diesen Finanzinnovationen wird auf künftig zu erwar-

tende Preise/Renditen spekuliert. Wegen der unsicheren Erwartungen nimmt die Volatilität der Wirtschaft zu. Denn am Ende schlagen die Spekulationen über Renditeerwartungen auf die dadurch instabilen Sachinvestitionen durch. H. Minsky, der diese Instabilität als Systemkennzeichen betont, spricht von einem „kaleidoskopischen Keynesianismus“. Der erratische Wechsel zu einem durch einen exogenen Schock völlig neuen Bild lässt sich mit den besten Methoden nicht erklären.

Mit diesem vermögenstheoretischen Ansatz lässt sich die heute beobachtbare relative Abkoppelung der Finanzmärkte sowie deren Dominanz gegenüber der Produktionswirtschaft recht gut erklären. Die Finanzmärkte werden nicht mehr nur durch Banken und Versicherungen sowie andere klassische Finanzdienstleister geprägt. Hinzu kommen die Mega-Finanzinvestoren, die per milliardenschweren Fonds auf die hektische Suche nach schnellen erzielbaren Renditen ausgerichtet sind. Im Mittelpunkt stehen die Hedge Fonds und Private Equity-Fonds. Diese Fonds setzen zur Erzielung hoher Profitraten mit ihrem Portfolio auch auf den Handel mit ganzen Unternehmen. Dieser machtvolle Überbau, durch die Megaakteure auf den Finanzmärkten beherrscht, definiert schließlich auch die erwarteten Profitraten, die den Produktionsunternehmen abverlangt werden. Aus dem Vergleich der durch alternative Verwendung erzielbaren höheren Profitrate wird ein Unternehmen mit etwa 10% von den Finanzmarktakteuren zum Versager abgestempelt. Ohne Rücksicht auf die unterschiedlichen Verwertungsbedingungen von Unternehmen und deren mittelfristigen Standorterfordernissen scheint heute die Mindestnorm des Gewinns nach Steuern bezogen auf das eingesetzte Eigenkapital mit 25% durchgeboxt zu werden. Die hochgeschraubten Verwertungsansprüche aus den Finanzmärkten wirken wie ein Turbo auf die Produktionswirtschaft, die sich zur Erzielung höherer Profitraten schneller drehen muss. Dieser Wechsel zu Turbokapitalismus mit einer sich selbst verstärkenden Profitratengier ist innerhalb der Makroökonomik von Keynes klug vorgezeichnet worden.

### ***Spekulationen im Kasinokapitalismus***

Wie bereits angesprochen, Spekulationen über die Erwartungen auf Renditen von Vermögenswerten bestimmen heute das wirtschaftliche Geschehen. Keynes wichtigster Beitrag ist die Analyse der Rolle dieser Spekulationen und deren Einfluss auf die wachsende Instabilität (Volatilität) des heutigen Wirtschaftens. Das zwölfte Kapitel in der „Allgemeinen Theorie“ zum „Zustand der langfristigen Erwartungen“ sollte Pflichtlektüre für die Heerschar ökonomischer Räte werden. Ökonomische Entscheidungen werden von Pessimismus - bzw. Optimismuswellen vorangetrieben. Für die Spekulationen über Erwartungen gibt es jedoch „keine solide Grundlage für eine vernunftgemäße Berechnung“ (S. 130). Hier spielen die viel zitierten „Animal Spirits“, das Instinktverhalten von Menschen, eine entscheidende Rolle. Unlängst hat Alan Greenspan darauf hingewiesen, dass in heutigen

makroökonomische Modellen zur Risikoabschätzung das keynesische Konzept der „Animal Spirits“ durch sog. Add-Factors berücksichtigt wird. Damit wird das Grundproblem sich bereits durch Gerüchte verstärkenden Erwartungsumschwüngen jedoch nicht einmal annähernd erfasst.

Keynes beleuchtet nicht nur den Einfluss der „menschlichen Natur“ auf ökonomische Entscheidungen. In die Untersuchung bezieht er die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen von überbordenden Spekulationen ein: „Spekulanten mögen unschädlich sein als Seifenblasen auf einem steten Strom der Unternehmungslust. Aber die Lage wird ernsthaft, wenn die Unternehmungslust die Seifenblase auf dem Strudel der Spekulationen wird. Wenn die Kapitalentwicklung eines Landes das Nebenerzeugnis der Tätigkeit des Spielsaals wird, wird die Arbeit voraussichtlich schlecht getan werden“ (S. 134). Wie diese „Arbeit schlecht getan“ wird, belegt die aktuelle Finanzmarktkrise. Über verschiedene Übertragungskanäle wird am Ende auch die Produktionswirtschaft belastet. In diesem Kasinokapitalismus gerät der Einsatz von Kapital für Sachinvestitionen zum Abfallprodukt beim riskanten Einsatz am Spieltisch. Durch diese Dominanz der Finanzmärkte droht der „Unternehmergeist“ durch Spekulanten erstickt zu werden.

### ***Lässt sich der Finanzmarktdominanz reduzieren?***

Damit stellt sich die spannende Frage. Wenn ja, wie lässt sich die gesamtwirtschaftlich schädliche Dominanz der Finanzmärkte bei der Durchsetzung von Verwertungsansprüchen im Klima bedrohlicher Spekulationen deutlich einschränken? Dazu drei Hinweise:

(1) Zügig muss den Institutionen und Akteuren auf den Finanzmärkten Transparenz abverlangt werden. Dazu gehören auch die Festlegung von Spielregeln sowie deren Kontrolle. Beispielsweise müssen Engagements von Banken in einer eigens gegründeten Zweckgesellschaft für den Kauf von Wertpapieren auf der Basis bonitätsschwacher Hypothekenkredite in der Bilanz ausgewiesen sowie mit Eigenkapital und Liquidität unterlegt werden. Derartige präventive Regulierungen verhindern, dass etwa Banken mit einem „Moral Hazard“-Verhalten darauf vertrauen, dass beim Platzen dieser Geschäfte am Ende immer der Staat einspringt. Es geht nicht um die Sozialisierung von Verlusten, sondern deren Verhinderung.

(2) Die Dominanz der Finanzinvestoren lässt sich auch durch eine Stärkung der Produktionswirtschaft, also der sich aus deren Substanz ergebenden Profitabilität, zurückdrängen. Dazu dient die Begrenzung der Risiken in der Produktionswirtschaft durch renditegieriger Finanzinvestoren. In die richtige Richtung verweist hier das durch die Bundesregierung vorgelegte „Risikobegrenzungs-gesetz“, das die Produktionswirtschaft vor Übernahmen durch Finanzinvestoren schützen will (Unternehmen verlangen Auskünfte über die Ab-

sichten eines Investors, der mehr als 10% am Aktienkapital erwerben will, abgestimmtes Verhalten auf Hauptversammlungen – das sog. „acting in concert“ - wird unterbunden). Auch der Ausbau einer wirksamen Unternehmensverfassung („Corporate Governance“) trägt dazu bei, die Produktionswirtschaft gegenüber zweifelhaften Finanzinvestoren abzusichern, um die Eigenkraft des Unternehmens zu stärken. Dazu gehört aber auch der Ausbau der betrieblichen und unternehmerischen Mitbestimmung.

(3) J. M. Keynes hat sich mit einem spezifischen Aspekt der Frage, wie „die Wirkungen unserer Unkenntnis über die Zukunft praktisch etwas abgeschwächt“ (S. 138) werden können, befasst. Die Antwort ist interessant. Gefordert werden Investitionen durch gemeinnützige Unternehmen und dem Staat. Hier steht nicht der unmittelbare Verwertungsdruck, der durch die Finanzinvestoren beeinflusst wird, im Vordergrund. Schließlich dienen die öffentlichen Investitionen der Schaffung „sozialer Vorteile“. Keynes war überzeugt, dass der Staat mit seinen öffentlichen Investitionen, die nicht an der einzelwirtschaftlichen Rentabilität ausgerichtet sind, „eine immer wachsende Verantwortung für die unmittelbare Organisation der Investitionen übernehmen wird.“ (S. 138). Hier hat sich Keynes geirrt. Die öffentliche Investitionsquote ist in den letzten Jahren in Deutschland durch die neoklassisch inspirierte Schrumpfpolitik des Staates zurückgegangen. Umso wichtiger ist jetzt eine antizyklische Finanzpolitik mit einem Zukunftsinvestitionsprogramm. Dadurch wird die Entscheidung über die zukünftige wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklung dem Diktat der an kurzfristigen Renditen ausgerichteten Finanzinvestoren entzogen.

Die ordnungspolitische Botschaft von Keynes ist aktueller denn je: Bei den Regulierungen sowie der öffentlichen Investitionspolitik geht es nicht um die Etablierung eines „autoritären Staatssystems“ (S. 321). Vielmehr richten sich die Spielregeln per Regulierungen gegen die selbst zerstörerischen Kräfte nicht nur der Finanzmärkte. Es geht nicht um die Abschaffung des „freien Spiels der wirtschaftlichen Kräfte“, sondern darum, die „Krankheit zu heilen und gleichzeitig Leistungsfähigkeit und Freiheit zu bewahren“ (S. 320). Die Agenda staatlichen Handelns ist am besten international koordiniert auf die „Reparatur des Kapitalismus“ auszurichten.

---

\* Die Zitate sind entnommen: J. Maynard Keynes, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und Geldes, deutsche Übersetzung, Berlin-Neukölln 1955