Das Gesamtprojekt wurde gefördert durch die

KULTURSTIFTUNG DES BUNDES

Die Konferenz wurde gefördert durch die

Fritz Thyssen Stiftung für Wissenschaftsförderung

BONDS

SCHULD, SCHULDEN UND ANDERE VERBINDLICHKEITEN

HERAUSGEGEBEN VON THOMAS MACHO

UNTER MITARBEIT VON VALESKA NEUMANN

Wilhelm Fink

Die Konferenz »BONDS: Schuld, Schulden und andere Verbindlichkeiten«
fand vom 6. bis 8. Dezember 2012 am Haus der Kulturen der Welt in Berlin statt.
www.bondsconference.de

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über
http://dnb.d-nb.de abrufbar.

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Dies betrifft auch die Vervielfältigung und Übertragung einzelner Textabschnitte, Zeichnungen oder Bilder durch alle Verfahren wie Speicherung und Übertragung auf Papier, Transparente, Filme, Bänder, Platten und andere Medien, soweit es nicht §§ 53 und 54 UrhG ausdrücklich gestatten.

© 2014 Wilhelm Fink Verlag, München
Wilhelm Fink GmbH & Co. Verlags-KG,
Jühenplatz 1, D-33098 Paderborn

Internet: www.fink.de

Gestaltung: Sahar Aharoni, Karlsruhe
Herstellung: Ferdinand Schöningh GmbH & Co KG, Paderborn

ISBN 978-3-7705-5633-5

INHALT

THOMAS MACHO 11

Bonds: Fesseln der Zeit
EINLEITUNG

BERND M. SCHERER 27

Schuld und Schulden. Eine Reflexion
GRUSSWORT

I. SCHULDEN

MARCEL HÉNAFF 33

Kosmische Schuld, symbolische Schuld, finanzielle Schuld.
Paradigmen des Gleichgewichts und der Zeit

ELENA ESPOSITO 55

Was binden Bonds?
Das Eigentum an der Zukunft und die Verantwortung
für die Gegenwart

GARDEN OF EDEN 67

BELGRAVIA 81

JAN STRADTMANN

REBEKKA LADEWIG 89

Kulissen des Kapitals.
Garden of Eden und *Belgravia* als Momentaufnahmen
aus den Anfangstagen der Krise

BIRGER P. PRIDDAT 95

Schuld, Schulden, Kredit.
Der Beginn ökonomischer Moderne

Michael Hutter

DIE BANDE DER FINANZWELT

I.

Wenn man von der Finanzwelt spricht, scheint klar, was gemeint ist – eine irgendwie in sich geschlossene soziale Welt, in der die Werte finanzieller Ansprüche verhandelt werden. Aus der Sicht der Theorie sozialer Systeme ist eine derartige Abtrennung aber wenig sinnvoll. Als Ganzes betrachtet, ist die Wirtschaft das selbstreproduzierende Funktionssystem, und die Finanzwelt muss ein Teil dieses größeren Ganzen sein. Die Herausforderung liegt also darin, die Finanzwelt so zu rekonstruieren, dass sowohl ihre Einbindung in die Wirtschaft als auch ihre Eigenständigkeit deutlich wird.

Ich beginne mit einer kurzen Einführung in die Theorie sozialer Systeme, so, wie sie hauptsächlich von Niklas Luhmann entwickelt wurde. An erster Stelle wird angenommen, dass die Gesellschaft aus Kommunikationsereignissen besteht, die sich ständig über neue Kommunikationsereignisse fortsetzen und so die Gesellschaft reproduzieren. Wie die übrige Natur sind Menschen erst einmal in der Umwelt der so gedachten Gesellschaft, auch wenn klar ist, dass es ohne Menschen als Teilnehmer keine Kommunikation gäbe. Im Kommunikationsfluss selbst lassen sich Teilstrukturen beobachten, die so kohärent sind, dass sie ihre eigene Form der Reproduktion entwickelt haben. Diese Teilstrukturen werden soziale Systeme genannt und nach drei Typen unterschieden. Die einfachsten sind Interaktionssysteme. Sie bezeichnen Gebilde, die nur kurz andauern, etwa Seminare, Sitzungen, Partys oder andere soziale Spiele, die auftauchen und wieder verschwinden. Solche Interaktionssysteme gibt es in unzähligen Varianten.

Im Ozean der Interaktionssysteme haben sich zwei andere, stabilere Typen sozialer Systeme ausdifferenziert. Zum einen die Organisationen. Organisationen sind auch kommunikative Gebilde, die sich reproduzieren. Sie sind an bestimmte Menschen gekoppelt, die als Mitglieder gekennzeichnet

sind. Daran knüpfen sich dann bestimmte Kommunikationserwartungen der Teilnehmer, innerhalb und außerhalb des Organisationsspiels. Bestimmte Arten von Kommunikation tragen zur Organisation bei – Professoren tragen mit Vorlesungen und Studierende mit Prüfungen zur Organisation Universität bei, Soldaten tragen zu Feldzügen bei, Manager tragen zu Unternehmen bei. Durch besondere, als Entscheidungen bezeichnete Kommunikationen erwerben Organisationen strategische Planungs- und Handlungskompetenz. Das, was intern als Entscheidung interpretiert wird, treibt das Handeln der Organisation voran.

Organisationen sind ziemlich komplexe, voraussetzungsvolle soziale Systeme. Historisch haben sie sich gleichzeitig mit einem dritten Typ sozialer Systeme entwickelt, den funktionalen Subsystemen. Diese Subsysteme sind auf bestimmte fundamentale Problemstellungen der Gesellschaft spezialisiert: auf das Problem der Kommunikation mit transzendentalen Kräften das Subsystem der Religion, auf das Problem der kollektiven Bindung das Subsystem der Politik, auf Konflikte über Zugriffsrechte das Subsystem des Rechts. Es gibt ferner das Problem der Versorgung mit Gütern, mit dem sich die Wirtschaft, das Problem der Beweisführung über Sachverhalte, mit dem sich die Wissenschaft befasst. Und schließlich sind Ausdrucksformen für alles in der Welt zu finden – daran arbeitet das Subsystem der Kunst mit all seinen Medien. Die Ausdifferenzierung dieser sechs sozialen Systeme während der vergangenen Jahrhunderte, die ich hier sehr vereinfacht habe, hat es ermöglicht, starre hierarchische Gesellschaftsformen aufzulösen. Sie hat auch dazu geführt, dass wir Gesellschaft tatsächlich als ein weltumspannendes, globales Phänomen wahrnehmen können, auch wenn es durch Sprachunterschiede und Staatsorganisationen in kleinere territoriale Einheiten gespalten wird. Funktionale Subsysteme haben spezifische Wertcodierungen ausgebildet, die ihre interne Kommunikation kennzeichnen. Auch sie sind wie Spiele, deren Regeln und Wertvorstellungen wir beim Spielen erfassen und zu beherrschen lernen. So operiert Wissenschaftskommunikation mit einem – freilich nie explizit erwähnten – Wahrheitswert, und Wirtschaftskommunikation dreht sich um Knappheit. Um die relevanten Botschaften präzise und eindeutig zu formulieren, wurden in allen Subsystemen spezifische Kommunikationsmedien über die allgemeinen Medien Sprache, Schrift und digitale Codierung hinaus entwickelt.

Zum Abschluss dieser Bemerkung vorab will ich eine zentrale Veränderung hervorheben, die der Wechsel von einer Theorie rationaler Akteure zu einer Theorie sozialer Systeme bedingt: In einer Theorie, die von Akteuren ausgeht, bleibt Kommunikation ein Werkzeug, eine sekundäre Einrichtung. In einer Theorie sozialer Systeme sind Kommunikationsereignisse primär, und die Akteure nehmen die Bedeutung austauschbarer kommunikativer Fiktionen an.

II.

Für die Zwecke dieses Essays ist es nicht nötig, die Theorie in der Breite zu entfalten. Wir haben schon die nötige Detailschärfe erreicht, um unseren Gegenstand, die Finanzwelt, genauer zu betrachten. Wir tun dies über einen ganz bestimmten Kommunikationsmodus, denjenigen der Wissenschaft. Auch wenn diese Skizze von der Strenge naturwissenschaftlicher Prüfungsverfahren meilenweit entfernt ist, so bezieht sich die Herangehensweise doch erkennbar auf gleiche Wertvorstellungen.

Da wir uns im Folgenden auf das Subsystem der Wirtschaft konzentrieren wollen, wäre zu fragen: Wie passt das Finanzgeschehen zu deren ständiger Selbstreproduktion? Ich nähere mich dieser Frage zunächst mit einem Bild. Innerhalb der großen Wolke der gesamten Kommunikation ist eine kleinere, dichtere Wolke erkennbar, in der sich alle Botschaften irgendwie auf den Unterschied zwischen Knappheit und Überfluss beziehen. Beides sind abstrakte Eigenschaften. Während Seltenheit auf natürliche Vorkommen verweist, werden Knappheit und Überfluss sozial konstruiert – ich komme noch darauf zurück. Alles, was außerhalb der Wolke der Kommunikation passiert, wird als »Natur« bezeichnet. Darunter fallen materielle Gegenstände, Menschen: alles, was nicht Kommunikation ist. Der nicht zur Wirtschaft gehörende Rest der Kommunikation wird jetzt als eine zweite, innere Begrenzung gedacht. Solche Kommunikationen, vor allem diejenigen aus anderen Subsystemen, produzieren auf verschiedenste Weisen Einschränkungen, die in effektive Medien der wirtschaftlichen Kommunikation umgewandelt werden können. Das Recht brachte beispielsweise schon sehr früh die Institution des Eigentums hervor. Erst dadurch wurde es überhaupt möglich, über die Nutzung und den Transfer von Gütern oder Dienstleistungen zu reden. Jahrtausende vergingen, bevor das Eigentum jene Präzision und Vielfalt angenommen hatte, die im Zivilrecht des 19. Jahrhundert kodifiziert wurden. Diese Klauseln sind für die Weltwirtschaft bis heute grundlegend, auch wenn ihre uneingeschränkte Geltung unter den Bedingungen neuer digitaler Technologien immer fraglicher wird.

Unsere Darstellung wird etwas genauer, wenn wir statt mit Wolken mit konzentrischen Kreisen operieren. Die Wirtschaft sei der Kreis, der nach

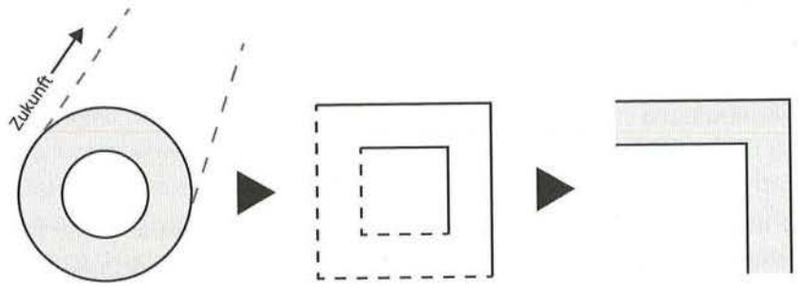

ABB. 1: DIE WIRTSCHAFT ALS ABGEGRENZTES KOMMUNIKATIONSGEBILDE

außen von der Natur und nach innen von den anderen sozialen Systemen abgegrenzt ist; sie erscheint nun vereinfacht als der grau getönte Ring. Noch reduzierter ist die bei Systemtheoretikern beliebte Schreibweise, bei der durch sogenannte Haken oder Pfeile markierter Raum von unmarkiertem Raum abgetrennt wird (Abb. 1).

In unserem Fall ist der markierte Raum die Wirtschaft, während Natur unmarkiert oder außen bleibt. Innerhalb des markierten Raums wird dann die Rechtskommunikation als zweiter markierter Raum eingeführt, aus dem ein Kommunikationsmedium bezogen wird, nämlich Verträge über Eigentumsrechte (Abb. 2). Sie machen den geordneten Tausch von knappen Gütern erst möglich. Im Folgenden verdeutliche ich den wechselnden Einfluss der verschiedenen funktionalen Subsysteme auf das Vermögen der Wirtschaft, zunehmend komplexe Transaktionen abzuwickeln.

In diesem sehr primitiven Modell der Wirtschaft besteht das Spiel fast ausschließlich aus Kommunikationen über knappe Eigentumstitel, also darüber, was jemandem gehört, was mit rechtlichen Mitteln gegen konträre Ansprüche verteidigt werden kann. Der ganze Produktions- und Konsumtionsapparat beruht auf diesem Verständnis von Eigentum und Besitz. Doch ist dieses Modell zu einfach für unsere Fragestellung. Uns interessiert eine Wirtschaft, aus deren Komplexität die Finanzwelt hervorgehen konnte.

Seit Kulturen Ackerbau treiben, operiert Wirtschaft mit einem zweiten Medium. Über dieses Medium werden heute praktisch alle Wirtschaftstransaktionen abgewickelt. Seine Geltung ist unumstritten, es dient als ein externes Fundament, auf das man bauen kann. Um dieses Verhältnis auszudrücken, führe ich einen dritten Haken ein, der das Medium von der übrigen Wirtschaftskommunikation trennt: das Geld. Der abgeteilte

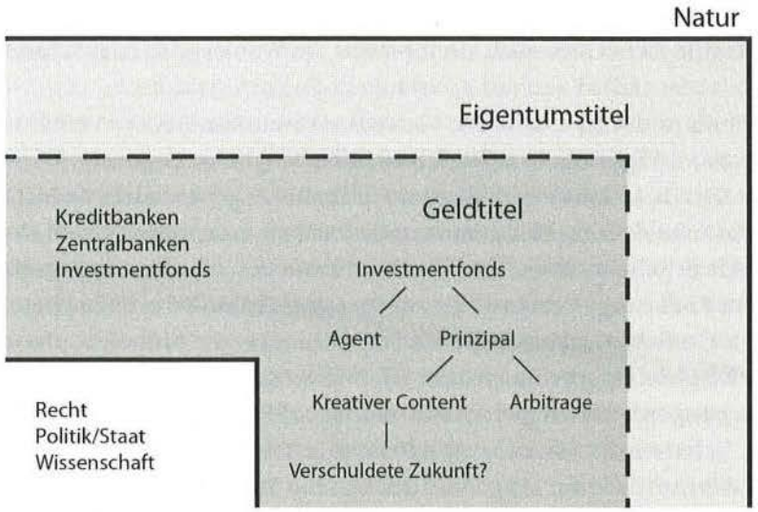

ABB. 2: ABGRENZUNG DER FINANZWELT VON DER ÜBRIGEN WIRTSCHAFT

(dunkelgraue) Raum auf der Innenseite der Markierung ist der Raum des Geldes, das Gebilde, das ihn generiert, ist die Finanzwelt (Abb. 2).

Geld ist eine Relation aus Kredit und Schuld. Sie hängt von der Position ab, in der man sich befindet. Es gibt kein Ding, das sich als »Geld« bezeichnen ließe. Was wir als Geld bezeichnen, sind Titel, also Ansprüche auf zukünftiges Eigentum. Ein Schuldner hat zwar Besitz, aber alle Mitspieler wissen, dass dieser Besitz zu einem bestimmten Datum enden wird. Wenn derartige Erwartungen enttäuscht werden, sind die Sanktionen hoch.

Die Gesamtheit dessen, was als Geld gilt, bildet eine vielgestaltige Assemblage. Teil dieser Gesamtheit sind die Banknoten und Münzen in unseren Geldbörsen. Auf der 20-Euro-Note steht, dass eine Bank, in diesem Fall eine Zentralbank, dem Besitzer 20 Euro schuldet. Der Besitzer gibt der Bank einen Kredit in dieser Höhe und erhält dafür diesen Schuldtitel. Weitere Titel existieren in Form von Bankguthaben oder in Form von Anleihen und Schuldverschreibungen, ausgegeben von Staaten oder privaten Unternehmen. So wie der Umfang der Guthaben um ein Vielfaches größer ist als der Bargeldbestand, so werden die Guthaben ihrerseits vom Volumen der öffentlichen und privaten Schuldtitel übertroffen.

In all diesen Variationen des Kommunikationsmediums Geld gibt es also einen Gläubiger und einen Schuldner. Kredit und Schuld sind die zwei Seiten derselben Verknüpfung in der Zeit, zwischen Teilnehmern, die für diese Zeitspanne gegeneinander Interessen vertreten. Der Gläubi-

ger ist abhängig davon, dass der Schuldner zum vereinbarten Datum zurückzahlt. Er hat also auch ein Interesse am Wohlergehen des Schuldners, denn andernfalls kann der Schuldner nicht zurückzahlen.

Kredit und Schuld schaffen ein anderes kommunikatives Verhältnis als Eigentum. Eigentum bezieht sich auf alles Mögliche, Gegenstände ebenso wie Menschen. Schuldverhältnisse sind zeitbezogene soziale Verhältnisse.

Die Schuldrückzahlung kann viele Formen annehmen. David Graeber erzählt in seinem Buch über die Geschichte der Schulden einen erstaunlichen Fall: Lange bestand eine erfolgreiche Technik des Sklavenfangs an der westafrikanischen Küste darin, wohlhabende Einheimische durch Glücksspiele, falsche Ansprüche oder willkürliche Sanktionen in Schuldbeziehungen zu zwingen. Wenn das Schuldverhältnis einmal etabliert war, lieferten die Afrikaner die Sklaven selbst. Sie nutzten ihre eigenen Schuldansprüche auf Mitglieder des eigenen Stammes oder Gefangene anderer Stämme und lieferten die betreffenden Frauen und Männer direkt bei den Händlern am Hafen ab. So beendeten sie ihr eigenes Schuldverhältnis durch die Auslieferung derer, die in ihrer Schuld standen.

Die etymologische Wurzel des Wortes »Finanz« liegt im lateinischen »finire«, mit der speziellen Bedeutung der Beendigung einer Schuld. Die Rückzahlung beendet das Schuldverhältnis. Es ist ein Verhältnis, das in die Zukunft reicht, aber in der Gegenwart beginnt, um eine zukünftige Aktion zu ermöglichen. Einfache Beispiele finden sich bereits in der Landwirtschaft, denn Kredit und Schuld entstehen, wenn diejenigen, die Getreide säen, Saatgut brauchen und wissen, dass sie das Darlehen in einigen Monaten zurückzahlen können. Aus solchen einfachen Varianten entstanden die zunehmend komplexer werdenden Varianten der Schuldverhältnisse, die in ihrer Gesamtheit das Kommunikationsmedium ausmachen, das wir »Geld« nennen.

Die Finanzwelt ist diejenige Welt, in der Varianten der »Geld« genannten Assemblage geschöpft und geschaffen werden. Woraus besteht diese Welt, und wer sind ihre Akteure? Kurz gesagt handelt es sich um ein Netzwerk spezialisierter Organisationen, die natürlich wiederum soziale Systeme sind. Ich werde die zunehmende Komplexität dieses Netzwerks in drei Schritten nachzeichnen.

III.

Während einer ersten Phase, die ungefähr im 12. Jahrhundert begann und bis ins frühe 19. Jahrhundert andauerte, waren Banken für Kredit/Schuld-Verhältnisse zuständig. Banken spezialisierten sich auf die Fristenumwandlung in Kreditverträgen. Diejenigen Personen, die über eine bestimmte Kredithöhe zu einem bestimmten Zeitpunkt verfügen wollen, treten nicht gleichzeitig auf mit denjenigen, die ihre Geldansprüche bei Banken deponieren. Banken verwenden die Summen, die ihnen als Einlagen anvertraut werden, indem sie sie an andere Personen vergeben, die Kredite für ihre Vorhaben brauchen. Die Banken können ein viel höheres Kreditvolumen ausgeben, weil die Forderungen der Einleger nicht gleichzeitig eingelöst werden. In der Erweiterung des Geldvolumens und Transformation der Kreditfristen bestehen die traditionellen Funktionen der Banken. Die Gewinne der Banken ergeben sich aus dem Prozentsatz, der auf das Geschäftsvolumen aufgeschlagen wird. Die Banken werden entlohnt für ihre qualifizierte Einschätzung von Verschuldungsrisiken, für das Vertrauen, das ihnen als Vermittlern nicht geschenkt, aber bezahlt wird.

Das war die Situation in der ersten Phase. Die zweite Phase wurde durch das Auftauchen von Zentralbanken ausgelöst. Mit ihrem umgrenzten territorialen Wirkungsbereich stellten Banken dieses Typs eine sehr erfolgreiche Innovation dar. Ihr Vorbild war die »Bank of England«, ein 1694 gegründetes, damals privates Unternehmen, das freilich eine Besonderheit aufwies: Hauptamtlicher Schuldner der Bank war das Schatzamt der Krone. Mit der Zeit übernahm die Bank weitere politisch relevante Aufgaben, bis sie 1844 das Monopol auf die Ausgabe von Banknoten bekam. Diese Form wurde weltweit kopiert und adaptiert. Zentralbanken stabilisieren die Erwartungen derer, die verschiedene Formen des Geldes, als Bargeld oder Wertpapier in der jeweils ausgestellten Währung verwenden. Vor dieser Innovation konnten alle Banken solche Kreditnoten ausgeben. Die Noten zirkulierten in der Regel unter Kaufleuten und wurden dort als Geldform akzeptiert. Aber der Kreis derjenigen, die in der Lage waren, die Sicherheit der ausgebenden Banken einzuschätzen, blieb klein, und alle anderen weigerten sich, solche unsicheren Scheine zu akzeptieren. Wenn nun eine einzige Bank das Privileg der Notenausgabe besitzt und überdies vom Staat gestützt wird, dann ist die Unsicherheit über die Validität des umlaufenden Geldvolumens zumindest in den Grenzen dieser Nationalökonomie geringer.

Damit wird das politische System zum zweiten unverzichtbaren Subsystem jeder nur irgendwie funktionierenden modernen Wirtschaft. Dieses System manifestiert sich in einer Konfiguration von »Staaten«, die ein Gleichgewicht zwischen der Erledigung kollektiver Dienstleistungen und der Selbsterhaltung des Netzwerks aus Unterorganisationen schaffen sollen, die das soziale System erhalten und es ihm ermöglichen, die soziale

Entwicklung in eine bestimmte Richtung zu lenken. Zu jedem Staat gehören Menschen und Entscheidungsprozesse. Die Staatsangehörigkeit wird durch das Territorium definiert, auf dem Menschen leben. Solche Nationalstaaten interagieren mit der Wirtschaft in verschiedener Weise. Die Spielart, die uns hier interessiert, schließt staatliche Kredite und staatliche Schulden ein.

Wozu Staatskredite? Der Staat treibt Steuern ein und ist damit in einer ähnlichen Situation wie der Bauer: Aufgrund künftig zu erwartender sprudelnder Steuereinnahmen kann schon jetzt gehandelt werden, falls ein Kreditgeber einspringt. Der Kredit wird mittels Banknoten und Staatsanleihen generiert, denen die künftigen Einnahmen als Sicherheit gegenüber stehen. So wird das Vertrauen in die Staatseinnahmen monetarisiert. Die Zentralbank bildet also einen strukturellen Schalter zwischen dem politischen und dem wirtschaftlichen System. Sie operiert politisch, da sie auf staatlichen Strukturen fußt, und sie ist wie alle anderen Banken, die Eigentums- und Geldtitel kaufen und verkaufen, Teilnehmerin an Markttransaktionen.

Staatsschulden sind eine ähnlich relevante Größe. Die einzelnen Staaten haben Routinen entwickelt, die es gestatten, sehr langfristige, manchmal sogar unbefristete Anleihen auszugeben. Bürger kaufen diese Titel, um Geldwert zu konservieren. Sie gehen davon aus, dass diese Anlageform nicht besonders ertragreich, aber relativ risikofrei ist. Auch wenn dies heute nicht mehr der Fall ist, war es doch sehr lange Zeit eine viel genutzte Form der Altersvorsorge. Staatschulden schufen auf diese Weise die nötige Sicherheit, um das Kredit/Schulden-Verhältnis nicht zwischen den Teilnehmern, sondern über deren Zeittrajektorie zu erhalten.

Staaten interagieren auch auf andere Weise mit der Wirtschaft, etwa durch Steuergesetze, den Kauf großer Volumina von Gütern und Dienstleistungen oder durch Bankenregulierung. Ohne staatlich durchgesetzte Regeln gäbe es keine Märkte für nennenswerte Geldtitel. Staaten sind als Akteure der Finanzwelt gleichzeitig deren Beschützer.

300 Jahre waren nötig, bis durch stetige Verfeinerung dieser Interaktionen die Leistungsfähigkeit der Finanzwelt in dem Maß steigen konnte, das wir seit den letzten Jahrzehnten des vergangenen Jahrhunderts erleben und das den nächsten Entwicklungsschritt ermöglicht hat.

IV.

Der zweite Schritt, der wiederum spielverändernde Züge hat, betrifft die Entstehung von Investmentfonds als Teil autonomer, gewinnorientierter Unternehmen. Beim vorhergehenden Schritt waren die Kreditbanken untereinander und mit Zentralbanken vernetzt. Jetzt tritt eine neue Kategorie von Akteuren auf. Investmentfonds können als spezialisierte Banken operieren, die Anteile am Produktionskapital (Investitionen) und damit an den Erträgen von kommerziellen Organisationen halten. Das gleiche können aber auch interne Abteilungen, sogenannte »desks«, in größeren Kreditbanken leisten. Sie können Geschäfte mit Zentralbanken tätigen, und sie sind extern und gelegentlich auch intern mit traditionellen Banken vernetzt.

Wodurch sind nun Investmentfonds in dieser sehr weit gefassten Definition in der Lage, das Spiel der Wirtschaft so grundlegend zu verändern, dass sich die Verteilung der Erträge von produktiven auf finanzielle Leistungen verschiebt?

Die Fonds beobachten Märkte für verschiedenste Anlageformen. Sie wollen feststellen, ob sich künftige monetäre Erträge verändern. Traditionell stützt sich die Investitionsentscheidung auf professionelles Wissen, etwa auf die erwartete Menge an geschürftem Coltan oder die Zahl der Automobile, die jährlich produziert und verkauft werden. Die Investition finanziert also materielle Produktionsprozesse. Doch mit Hilfe von Ökonomen haben die Bankakteure herausgefunden, dass Kenntnisse über die materielle Produktion nicht erforderlich sind. Am Ende geht es um den zukünftigen Wert bestimmter Anlagegüter oder »assets«. Solche Assets können Unternehmensanteile sein, Staatsanleihen oder der künftige Wert von Währungen. In jedem Fall gibt es Risiken, weil die Erwartungen auf die Zukunft gerichtet sind. Keiner besitzt vollständige Informationen über die Wertentwicklung einer Anlage, über die Faktoren, die sie gefährden oder ihren Wert steigen lassen können. Investmentfonds lösen dieses Problem dadurch, dass sie ihre Anlagepositionen so streuen, dass dadurch das Gesamtrisiko gesenkt wird. Gleichzeitig werden aber Finanzformen wie Optionen und andere Derivate geschaffen, die das Risiko und gleichzeitig die Gewinnspannen erhöhen. Der reale Produktionsprozess ist weit entfernt, was hier zählt, sind bestimmte Botschaften, die ständig zwischen den Marktteilnehmern ausgetauscht werden. Die Kommunikation lässt alle Bezüge zur Natur noch weiter hinter sich; ihre einzigen Referenten sind jetzt künstlich geschaffene soziale Erwartungen.

Diese neuen Möglichkeiten haben auch das Selbstverständnis der Akteure in der Wirtschaft dramatisch verändert. In der ökonomischen Literatur lässt sich nachverfolgen, wie Wirtschaftsziele seit den 1980er Jahren verschoben wurden: von der realen Produktion zum finanziellen Wert.

Business Schools änderten ihre Lehrpläne und lehrten ihre Studierenden fortan, wie man aus erwarteten Erwartungen höchste Gewinne abschöpft. Das Konzept des »Shareholder Value« bringt es auf den Punkt: Der Wert drückt sich nicht in den Erzeugnissen eines Unternehmens aus, sondern in den Preisen, die für Unternehmensanteile an der Börse bezahlt werden.

Seither ist die Wirtschaft weltweit eine andere. Zuvor waren die finanziellen Arrangements Hilfsmittel für die Produktion, jetzt sind Produktionsprozesse Hilfsmittel für Finanztransaktionen. Kommunikation steht im Zentrum, und die materielle Seite ist nebensächlich. Kommunikationstheoretiker wird das kaum überraschen. Denn wie eingangs festgestellt wurde, ist Kommunikation sozial zentral, und Konzepte wie »Realität« oder auch »Handlung« sind Konstruktionen und Zuschreibungen.

V.

Diese zweite Etappe der Veränderung wurde durch ein weiteres Subsystem begünstigt, nämlich durch die Wissenschaft. Um den Aufstieg der Finanzwelt zu verstehen, sollten wir uns ansehen, wie dieses dritte Subsystem die Wirtschaftsentwicklung beeinflusst hat.

Es gibt zwei Versionen von Wissenschaft. Die erste besteht aus Theorien, also Aussagen über die Welt, die sich möglichst nicht widersprechen. Die zweite ist praktisch und umfasst alle Anwendungen der Theorie auf Technologien, hier insbesondere auf Kommunikationstechnologien.

Die Verschiebung auf der theoretischen Ebene wurde schon erwähnt. Sie beruhte auf Entwicklungen der Wirtschaftstheorie, die eng mit einer akademischen Organisation verbunden waren, der Wirtschaftsfakultät der University of Chicago. Die neue Theorie gründete auf festen Annahmen über die Effizienz, mit der Märkte für Finanzanlagen operieren. Diese Märkte, so hieß es, bilden Wertveränderungen der gehandelten Titel rasch und zuverlässig ab. Die Märkte können – viel effektiver als Regulierungsbehörden oder andere Akteure – alle Informationen über den künftigen Wert der Titel integrieren. Der Investitionsertrag, also »return on investment«, ist die Kennzahl, auf die sich alle Finanzmärkte beziehen. Schon 1958 waren die wesentlichen Theoreme der Chicagoer Schule formuliert worden; in den Folgejahrzehnten verbreiteten sie sich, bis sie schließlich weltweit kanonisierter Lehrstoff waren.

Zur gleichen Zeit erlebte die Informationstechnologie einen noch radikaleren Wandel. Mit Hilfe der Rechenleistung der Computer und der hierfür entwickelten Programme konnten Risiken und Risikoschwankungen jetzt viel präziser berechnet werden als noch in den 1970er Jahren. Es wurde einfacher vorherzusagen, welchen Preis Aktien, Anleihen und Derivate an einem zukünftigen Datum haben würden. Es wurde auch einfacher, den gegenseitigen Ausgleich von riskanten Positionen auszurechnen. Außerdem wurde es durch die steigende Rechengeschwindigkeit möglich, Finanztransaktionen sehr schnell abzuschließen und so aus kurzfristigen Kursschwankungen Gewinne zu ziehen. Die Wissenschaft, verbunden mit der so entstandenen Technologie, ist das dritte Funktionssystem, das die Wirtschaft und insbesondere die Finanzwelt entscheidend geprägt hat.

VI.

Bei meiner Behandlung der Investitionsfonds, dieser maßgeblichen neuen Akteure der Finanzwelt, will ich noch weiter ins Einzelne gehen. Mit den Formen, in denen sie operieren, folgen die Fonds der Unterscheidung zwischen Agenten und Prinzipalen. Während eine Bank oder ein Fonds als Agent handelt, will der Prinzipal sein Geld sparen oder investieren. Der Fonds trifft die Investitionsentscheidung aufgrund seines Know-hows und seiner technologisch verbesserten Expertise und bekommt dafür einen Anteil am Transaktionsvolumen. Viele Pensionsfonds und andere langfristig ausgerichteten Vermögensverwalter handeln so. Das Vermögen der Anleger wird so dauerhaft gesichert und erzielt positive Zinserträge. Da diese Fonds oft sehr groß sind, suchen sie ständig nach neuen Investitionsgelegenheiten. Sie handeln auch in der Realwirtschaft, kaufen Unternehmen auf, strukturieren sie um und verkaufen sie anschließend mit Gewinn weiter. Dieser Agenten-Ansatz stellt die traditionelle Form des Fondsmanagements dar.

Die andere Strategie besteht darin, dass der Fonds selbst als Prinzipal auftritt. In diesem Fall arbeitet der Fonds nicht nur mit dem Geld der Klienten, sondern er nutzt seine eigenen Vermögensmittel und seine überlegenen technologischen Fähigkeiten, um Gewinne zu erzielen. Viele Banken haben die Aufgaben getrennt: hier das Standardgeschäft, dort das Investmentgeschäft. Der »investment desk« spekuliert mit dem Geld der Bank. Im vergangenen Jahrzehnt überstiegen die Erträge dieser Abteilung in allen Banken bei weitem den Gesamtgewinn. Betrachtet man nun die Aktivitäten der Investitionsfonds, die sie als Prinzipal tätigen, noch etwas genauer, ist es hilfreich, zwischen dem Arbitragehandel und dem Handel mit neuen Finanzprodukten zu unterscheiden.

In der gegenwärtigen Finanzwelt sind ganze Heerscharen von Händlern allein damit beschäftigt, die Wertschwankungen bestimmter Titel auf verschiedenen, global verstreuten Märkten zu beobachten. Wo sie dabei Diffe-

renzen bemerken, lassen sich winzige Gewinne machen, die allerdings eine beachtliche Größe im Volumen der Transaktion annehmen können. Eine kürzlich veröffentlichte Studie von Brian Uzzi und Mitarbeitern verfolgt den Verlauf der Kommunikation einer Population von einigen Tausend Arbitragehändlern Wort für Wort. Die Forscher hatten Zugang zu den Textbotschaften der »day traders« und untersuchten deren Inhalt. Auf der Basis von etwa drei Millionen Botschaften, gesendet und empfangen zwischen 2007 und 2010, fanden sie heraus, dass in diesem gewaltigen Textvolumen nur 459 Wörter einen Unterschied machten – Wörter wie »oil«, »rumors« oder »trust«. Der Rest war allgemeine Kommunikation. Dieser quantitative Ansatz bietet eine völlig neue empirische Dimension für die Kommunikationstheorie. Zum ersten Mal wird es möglich, große Volumina einzelner Botschaften zu erfassen, zu codieren und sie statistisch auszuwerten.

Uzzi und seine Mitarbeiter konnten zeigen, dass der Wert eines Finanztitels am Folgetag davon bestimmt wird, was die Trader untereinander besprechen, worauf sie sich gegenseitig hinweisen und wie sie Sicherheit darüber erlangen, welche zukünftige Entwicklung eintreten wird. Das zeigt, wie hier eine stetige Zusammenarbeit wertbestimmend wirkt. Niemand bestimmt den Kurswert des nächsten Tages, er entsteht im Interaktionssystem der Händler. Durch die Software, die die Trader verwenden, werden ihre Möglichkeiten zugleich beschränkt und erweitert, sie ist Teil der Performance, die laufend das Kredit/Schulden-Volumen der Weltwirtschaft liefert.

Gewinne aus dem Arbitragehandel sind die eine Motivation hinter den Aktivitäten der Investmentfonds. Die andere Motivation entsteht durch Gewinnchancen aus der Erfindung und Markteinführung neuer Finanzprodukte. In dieser Hinsicht gleichen Investment-Entrepreneure den Entrepreneuren in der Kreativindustrie. Kreatives Handeln ist die Voraussetzung für kommerziellen Erfolg in einer Welt der Unterhaltungserfahrungen, und sie sind die Voraussetzung für den Erfolg neuer finanzieller »Vehikel«. Allerdings führt dies in der Finanzwelt zu merkwürdigen und ernsthaften Problemen.

VII.

Finanztitel beschränken sich schon lange nicht mehr darauf, reale Werte wie Getreide oder Chemieunternehmen abzubilden. Sie werden erfunden oder konstruiert, um bestimmte Risikoprofile zu erzeugen. Das prominenteste jüngere Beispiel sind die Collateralized Debt Obligations (CDOs), die bei der Finanzkrise eine Rolle gespielt haben. CDOs gehören zu einer breiteren Klasse von Asset-Backed Securities (ABS), Titeln, bei denen das Risiko eines Kredits dadurch aufgewogen wird, dass materielle Werte als Pfand eingesetzt werden. Dieser Wert kann eine Immobilie sein oder das Versprechen einer regelmäßigen Ratenzahlung. Im Fall der CDOs waren diese Werte die Rückzahlungen auf Hypotheken, die zum Erwerb von Häusern und Grundstücken aufgenommen worden waren. Solange die Verkaufswerte der hypothekenbelasteten Häuser anstiegen, flossen auch die Rückzahlungen. Bei CDOs kommt nun dazu, dass sie aus verschiedenen Risikostufen aufgebaut sind. Die Halter solcher Titel kaufen dadurch unterschiedlich hohe Risiken, aber auch unterschiedlich hohe Zinserträge ein. Diese Grundstruktur ist nicht ungewöhnlich, und so bekamen die neuen Produkte das Bonitätssiegel der Ratingagenturen, einer weiteren Art von Organisation, die eine neue Reflexivitätsstufe in die Finanzwelt einführt. Durch Ratingagenturen mit allen Kennzeichen der Verlässlichkeit ausgestattet, wurden die CDOs ein beliebter Bestandteil der Portfolios von Investmentfonds, aber auch von traditionellen Banken.

Folgende Konsequenz dieser Erfindung verdient eine Hervorhebung: Wer einen Finanztitel mit seiner spezifischen Risiko- und Ertragsstruktur kauft, ist dadurch gebunden und muss genauso liefern, wie die oben erwähnten afrikanischen Geschäftspartner der Sklavenhändler liefern mussten. Die Finanzwelt wird durch die Investmentfonds in die Lage versetzt, bestimmte Strukturen zukünftiger Erträge zu konfigurieren. Werden diese Titel verkauft, dann werden die Gewinne aus den zukünftigen Erträgen schon heute eingestrichen. Die Erträge sind noch unsichere Erwartungen, aber die Zahlungen der Schuldner und der Käufer der Schuldtitel sind gegenwärtig und sicher. Zukünftige Erträge werden in die Gegenwart verlagert, sie können jetzt konsumiert werden, lange bevor diejenigen auf der anderen Seite des Geschäfts realisieren, in welche Bande sie sich begeben haben.

An dieser Stelle ist es sinnvoll, den Blick noch einmal auf die anderen Funktionssysteme zu richten. Jedes einzelne Funktionssystem geht seinen selbstreproduzierenden Gang, ohne die Fähigkeit der Rücksicht darauf, was der Gesellschaft zuträglich ist und was nicht. Die neuen Prinzipale in der Finanzwelt machen einfach weiter mit ihren Arbitragegewinnen und erfinden immer neue Finanzprodukte. Die Agenten in den Banken streichen auch weiterhin Boni für Leistungen ein, die sie keineswegs individuell erzielt haben, sondern die erst das komplexe Zusammenwirken von Bankorganisationen, Rechtsinstitutionen, staatlichen Agenturen und technologischen Errungenschaften ermöglicht hat.

Die Destabilisierung, die der hypertrophe Finanzsektor auslöst, irritiert diese anderen Kommunikationssphären der Gesellschaft merklich. Recht reagiert mit neuen Rechtsfiguren. Die gültigen Vorstellungen von Eigentum und Besitz werden in den kommenden Jahren deutliche Veränderungen erfahren. Neue Bankenregulierungen müssen in den meisten Ländern vom Gesetzgeber geregelt werden, wenn sie auch von denjenigen, die dadurch ihre Handlungsmöglichkeiten eingeschränkt sehen, nach Kräften behindert werden. Gleichzeitig arbeiten Informationswissenschaftler an Algorithmen mit immer noch höherer Sensibilität für potenzielle Risikoquellen.

Auch die Sozialwissenschaften übernehmen in diesem Prozess eine Rolle. Es ist ihre Aufgabe, die Kommunikationsprozesse im globalen Wirtschaftsspiel und in seinem Umkreis zu reflektieren, sie verständlich zu machen und dadurch dafür zu sorgen, dass in der Finanzwelt Formen des Kredits und der Verschuldung entstehen, die soziale Entwicklung fördern, statt sie zu beschränken.

Literatur

Baecker, Dirk: *Womit handeln Banken?* Frankfurt am Main: Suhrkamp 1991.

Esposito, Elena: *The Future of Futures.* The Time of Money in Financing and Society. Cheltenham: Edward Elgar 2011.

Fourcade, Marion/Rakesh Khurana: *From Social Control to Financial Economics: The Linked Ecologies of Economics and Business in Twentieth Century America.* In: *Theory and Society.* 42,2/2013. S. 121–159.

Graeber, David: *Debt.* The First 5,000 Years. New York: Melville House 2011.

Hutter, Michael: *Signum non olet: Grundzüge einer Zeichentheorie des Geldes.* In: Waltraud Schelkle/Manfred Nitsch (Hrsg.): *Rätsel Geld.* Annäherungen aus ökonomischer, soziologischer und historischer Sicht. Marburg: Metropolis 1995. S. 325–352.

Luhmann, Niklas: *Die Gesellschaft der Gesellschaft.* Frankfurt am Main: Suhrkamp 1997.

Saavedra, Serguei/Jordi Duch/Brian Uzzi: *Tracking Traders' Understanding of the Market Using e-Communication Data.* In: *PloS ONE.* 6,10/2011.

CAPITALISMO AMARILLO: INHABIT THE COPY

JOTA IZQUIERDO