

# BÖRSE, AKTIE UND SPEKULATION IN DER VOLKSWIRTSCHAFTSLEHRE - EIN MARKT, WIE ER IM BUCHE STEHT

5 Als am "Schwarzen Montag" 1987 die Aktienkurse in den Keller purzelten, gab es nicht nur an  
den Börsen eine mächtige Aufregung. Seitdem reißt die Debatte über den Schaden, und über die  
Gefahren für die Weltwirtschaft nicht mehr ab. Das ist um so verwunderlicher, als diese  
Weltwirtschaft im Großen und Ganzen angeblich gesund ist, und deshalb gar nicht einzusehen ist,  
10 wieso ein paar hundert Spekulanten, die ihr Vermögen in den Sand gesetzt haben, etwas so Solides  
aus dem Lot bringen könnten. Aber wenn auch keiner so recht weiß, worin der Zusammenhang  
eigentlich besteht, so ist doch eines klar: Irgendwie hängt von den Vorgängen an der Börse viel  
mehr ab als bloß die Tatsache, daß einige Geldkapitalisten ärmer geworden sind.

Wer sich da Aufklärung von der Wissenschaft erhofft, wird enttäuscht. Nach ihrer Theorie kann es  
den Börsenkrach gar nicht gegeben haben. In ihrer Welt sorgen nämlich Marktgesetze für Ord-  
15 nung und Gleichgewicht; und die Börse gilt in dieser Welt als ein geradezu vorbildlicher Markt.

## ***Die Börse: Ein Tummelplatz für "Marktgesetze"***

Die Volkswirtschaftslehre bespricht die Börse als "höchstorganisierte Form des Marktes". Sie  
begeistert sich für diese Institution der kapitalistischen Ökonomie - die ansonsten gerne als  
20 Lehrmaterial für die moralische Weisheit genommen wird, da im Leben Erfolg und Schaden dicht  
beieinander liegen -, weil sie hier in Reinkultur ihr Gesetz von Angebot und Nachfrage walten  
sieht, das Rationalität und Wohlorganisiertheit des "freien Spiels der Marktkräfte" belegen soll.

"Immerhin gibt es Märkte, die so gut organisiert sind und auf denen so vollkommen  
gleiche Güter gehandelt werden, daß die Preisunterschiedslosigkeit und das Modell der  
25 vollkommenen Konkurrenz fast vollständig verwirklicht erscheinen. Am nächsten  
kommen diesem Idealbild die Bedingungen an den Wertpapierbörsen, auf dem Geld- und  
Kapitalmarkt und an den Devisenbörsen. Diese Märkte zeichnen sich durch gleichartige,  
homogene Güter, durch weitgehende Marktübersicht und meistens auch durch recht  
geringe persönliche Präferenzen aus. Daher dienen diese Märkte meistens auch als ideale  
30 Studienobjekte für die Erklärung der Preisbildung und für die Beobachtung von  
Preiserscheinungen allgemeiner Art." (I, S.87)

Immerhin gibt ein Ökonom hiermit zu Protokoll, daß es sich bei seiner Theorie über die  
Wirtschaft um ein *Ideal* handelt, das er sich unabhängig von ihr gebildet hat. Was ihn aber gleich-  
wohl nicht daran hindert, sondern logischerweise anstachelt, in der Realität nach "Märkten" zu  
35 suchen, die seinem Wunschbild "am nächsten kommen". Logischerweise; denn sonst bliebe sein  
Ideal ohne den Schein praktischer Bedeutsamkeit und Vernünftigkeit. So meint er in  
Wertpapieren, Geld, Kapital und Devisen etwas gefunden zu haben, das sich "fast vollständig"  
unter sein "Modell" subsumieren läßt. Diesem Erfolg opfert er die Besonderheiten dieser ziemlich  
unterschiedenen ökonomischen Gegenstände leichten Herzens. Bei alledem soll es sich - sonst  
40 ginge die Subsumtion nicht - um jeweils "vollkommen gleiche Güter" handeln, was zwar Geld,  
Aktien usw. gerade nicht von Eiern, wo auch eins dem andern "fast vollständig" gleicht,

unterscheidet, aber genau an diesen Unterschied zum nützlichen Reichtum soll man denken. Geld und “gleichartigem” Zeug kann man schlechterdings keine “*persönliche* Präferenz” entgegenbringen. Offenbar stören also all die nützlichen Dinger, die sonst noch die “Märkte” bevölkern und nach ökonomischer Lesart doch wegen ihrer Nützlichkeit einen Preis haben sollen, das wirtschaftswissenschaftliche Gesetz der *Preisbildung*. Ganz ohne störendes Dazwischentreten von Gütern, deren Produktion für den Verkauf ein Geschäft verspricht, für die daher die Käufer einen Preis bezahlen müssen, von dem auch Ökonomen wissen, daß er irgendwie der Kalkulation mit Kostpreis und Profit entspringt, sehen sie dagegen an den Geld- und Wertpapiermärkten ihren “Angebot-Nachfrage-Preismechanismus” recht gut verwirklicht. Die Freude über diesen ausnahmsweisen Glücksfall veranlaßt den oben zitierten Theoretiker dann schließlich auch noch, daraus die *allgemeine* Gültigkeit seiner “Erklärung” zu folgern.

Dabei erklärt der “Mechanismus”, auf den Ökonomen so stolz sind, rein gar nichts; weder *warum* alles und sogar Geld und Aktien *überhaupt* einen Preis haben, noch *wie hoch* er jeweils ausfällt. Wer nämlich weiß; daß zwischen Angebot und Nachfrage eine Wechselwirkung besteht und da sich sowohl der Preis nach diesem Verhältnis - als auch umgekehrt dieses Verhältnis nach dem Preis richtet, der weiß nichts, weil sich die Bestimmungen, die er festhält, wechselseitig aufheben. Angebot und Nachfrage sind Prinzipien, mit denen nichts gewonnen ist, weil sie mit dem Preis, der durch sie zustandekommen soll, aufhören zu wirken und das bei *jedem* Preis so ist.

Die Börse ist insofern ein “ideales Studienobjekt” für den Unsinn dieses ökonomischen “Gesetzes”, als dort diese zirkuläre Preisbestimmung scheinbar wahrgemacht wird. Dort werden Wertpapiere nur wegen ihrer Eigentümlichkeit, im Preis zu steigen oder zu fallen, angeboten und nachgefragt, und ihr Kurs bestimmt sich, losgelöst von jeder anderen Bestimmungsgröße, rein aus dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage; die auf diesem Markt ansässige Mafia spekuliert auf Kursdifferenzen und Preisänderungen, die sie mit dieser Spekulation selbst erzeugt; und jeder dieser Typen ist dabei bemüht, der Kursbewegung zuvorzukommen, die er im Verein mit seinesgleichen hervorruft. Aber wenn’s schon so zugeht, dann ist es doch gerade das Rätsel und nicht seine Auflösung, warum diese Schwindelpapiere *überhaupt* einen Preis haben bzw. worin das Angebot besteht, das sie darstellen sollen und das sich einiger Nachfrage erfreut oder eben auch nicht.

Die Wahrheit kann es schließlich nicht sein, daß man per Anruf und Spürnase Reichtum vermehrt oder verliert. Immerhin schlägt es hier doch noch das blindeste Auge, daß an der Börse ein ökonomischer Gegensatz abgewickelt wird, weil der gewinnbringende Verkauf für den Käufer Kosten bedeutet. Aber um ihrer Idee van “Koordination” und “Ausgleich” willen streichen Ökonomen jede ökonomische Bestimmung der gehandelten Objekte. Daß sie keine *Wertbestimmung* kennen wollen - weder bei produzierten Gütern noch bei den Wertgegenständen höherer Art, auf die Geldanleger und Kreditnehmer ihr Interesse richten -, weil das ihre idyllische Vorstellungswelt beeinträchtigen würde, dazu bekennen sie sich ziemlich unbekümmert um etwaige Zweifel an ihrer Kompetenz:

“Bei der Schaffung der Aktie- ist die Erkenntnis ausgenutzt worden, daß der Wert eines Gutes im Gegensatz zu manchen Vorurteilen nicht abhängig ist von dessen sachlicher Qualität, auch nicht von den subjektiven Wertschätzungen des Nachfragers, sondern von der Größe und Vollkommenheit des Marktes, an dem sich dann eine von jenen beiden Komponenten teilweise unabhängige Kursbildung vollzieht.” (II; S. 49)

Die Dummheit, daß der Wert nicht (wenigstens “teilweise” nicht, “teilweise” also doch!?) vom Gebrauchswert oder der subjektiven Bewertung, sondern vom “Markt” (je größer und vollkommener, desto größer und vollkommener der Wert?), abhängen soll, verleitet diesen Piffikus vor lauter Begeisterung für dieses metaphysische Subjekt zu der Behauptung, daß Aktien genau zu diesem Beweiszweck in die Welt gebracht würden. Kompliment für diese Erfindung! Warum also gibt es so ein Ding, das einen Wert hat, der sich laufend bewegt, und sonst nichts ist? Damit ein Ökonom etwas hat, woran er seine, von jeder Grundlage gereinigte Preisbildung studieren und üben kann, was ihm offenbar bei Spekulationsobjekten am besten gelingt. Damit hat er nun endgültig Aktien in die eigentlichsten “Güter” und alle Güter in verhinderte Aktien verfabelt und überdies den Akteuren dieses Marktes, den Spekulanten, einen eigentümlichen Auftrag verpaßt. Als Ausgeburten und Funktionäre der ökonomischen Idee, als “Anbieter” und “Nachfrager” eben, haben sie die Aufgabe, *einen* Preis/Kurs zu bilden. Obwohl es im wirklichen Leben von der Preishöhe sehr wohl abhängt, ob sich im Kauf oder Verkauf für die Beteiligten ein Geschäft realisiert, hat man sich bei den Charakteren, die das Ökonomen-Modell bevölkern, Geschäftsleute vorzustellen, denen - zufrieden damit, *einen* Preis erzielt zu haben - das Geschäftemachen gleichgültig ist. Da kann nichts mehr schiefgehen.

### ***Der Aktienkurs: Eigentlich unberechenbar, aber genau notiert***

Aber: Wie *hoch* ist er denn? Das möchte der Mann der Wissenschaft jetzt noch gerne wissen. Zuversicht macht sich breit:

“Was die Börsenpreisbildung angeht, so haben wir hier sogar den einzigen Fall, wo sich täglich aus den Makleraufzeichnungen bei den größeren Papieren Zahlentabellen (zuerst bei F. Schmidt) zusammenstellen lassen, so daß keine Phantasiekurven, sondern empirisch beobachtete, aufzahlenmäßigen Feststellungen beruhende, schrägliegende Angebots- und Nachfragekurven gezeichnet werden können...” (II, S. 237)

Das ist freilich nicht alles. Einfach die Kurven von dunnemals bis heute nachzeichnen, ist zwar ein erster Erfolg, wenn man darauf aus ist, seinen Modellen phantasievoll den Schein der nachprüfbar mathematischen Exaktheit zu verleihen, und hiermit sinnfällig wird, daß sich tatsächlich Preise bilden, und zwar schrägliegend je nachdem. Aber darüber hinaus treibt die Wirtschaftswissenschaft das Motiv, den zirkulär begründeten Kurswert berechenbar zu machen und zwar überhaupt und für morgen. Die Spekulanten, die selbst genug zu tun haben, ihrem eigenen Treiben möglichst vorauszuweichen, und sich dabei öfter mal verrechnen, will die Wissenschaft nicht sich selbst überlassen. Sie ergänzt diesen praktischen Irrwitz durch das widersprüchliche Ideal der Prognose. “Spekulationsrezepte” gelten hier als seriöse Theorie über die Aktie:

“Die zahlreichen Aktienkurstheorien lassen sich in drei Gruppen einteilen: die technische Analyse, die Fundamentalanalyse und die “Random-Walk”-Hypothese. Bei der technischen Analyse handelt es sich um Sammlungen von Spekulationsrezepten, die im Zeitablauf wechseln. Sie haben

eher den Charakter von “Spielsystemen” bei Glücksspielen mit dem Unterschied zum reinen Glücksspiel, daß die Rezepte die Tendenz haben, sich selbst zu verifizieren, wenn nur genügend Leute daran glauben. Während ein Glücksspieler, der ein “System” glaubt gefunden zu haben, ängstlich darum bemüht ist, es geheimzuhalten, sind die Vertreter der technischen Analyse umgekehrt bemüht, ihre Systeme möglichst weitgehend publik zu machen.” (III.)

Ein Rezept ist so ein “Spekulationsrezept” natürlich nie und nimmer, es müssen ja erst mal alle mitmachen! Warum andererseits ein Spekulant seinen Erfolgsglauben wahr machen kann, wenn alle anderen dasselbe glauben, und warum das nur bei einem so speziellen “Gut” wie der Aktie geht und nicht bei Eiern - das, wie gesagt, interessiert einen Fanatiker des Marktprinzips nicht. Ahnungslos, wie er ist, reicht ihm die Erinnerung an die Herkunft dieses seltsamen Handelsgegenstands - immerhin ist die Geldsumme, für die die Aktie steht, in einen Betrieb gewandert, und das Papier stellt ein Anrecht auf Beteiligung am Gewinn dar -, um auf den seiner Meinung nach gewichtigen Faktor Unternehmensgewinn zu deuten, der die Spekulation quasi auf ein solides Fundament stellen soll, was aber dummerweise nicht stimmt:

“Die *Fundamentalanalyse bei Aktien* ist nichts anderes als die Unternehmensbewertung der betreffenden Gesellschaften. Die Schlüsselzahl dieser Form der Aktienbewertung ist die *Preis- Gewinn- Rate* (,price-earnings-ratio‘); der Aktienkurs wird als ein Vielfaches des Gewinns (nach der Terminologie des deutschen Aktienrechts: des Jahresüberschusses) nach Steuern ausgedrückt.... Bei gleichartiger Extrapolation aller Vergangenheitsgewinne in die Zukunft und gleichem Diskontierungsfaktor müßten die Preis-Gewinn-Raten aller Aktien gleich werden. Tatsächlich beobachtet man sehr weite Spannen der Preis-Gewinn-Raten.” (III.)

Klar, wenn man die *Ablösung* der Kursbewegung vom Geschäftsgang und von den Kapitalrechnungen des Unternehmens als gesetzmäßigen und berechenbaren *Zusammenhang* ausdrücken will, geht die Rechnung natürlich nicht auf. Das ist aber ökonomisch-theoretisch gesehen auch nicht weiter schlimm und erst recht kein Grund zur Selbstkritik. Die bodenlose Ignoranz gegenüber den eigenen Resultaten - ”tatsächlich” stellt sich das glatte Gegenteil ein von dem, was die Analyse herausgefunden hat - verdankt sich der Sicherheit des Preistheoretikers, daß sich Berechnung und Spekulation schon irgendwie vereinen lassen.

Wenn sich der Preis der Aktie unabhängig vom Vorhaben, der mit der Aktie handelnden Subjekte errechnen ließe, dann müßte ja glatt von der Vorstellung einer marktgemäßen Preisbildung Abstand genommen werden. Wenn aber nur noch die individuellen Vorlieben der Konkurrenten den Preis konstituieren, dann gäbe es ja für einen Ökonomen nichts mehr zu berechnen... Deshalb ist der Preis der Aktie am schönsten ausgedrückt im Widerspruch, berechenbarer Zufall zu sein:

“Die ,Random-Walk‘-Hypothese wurde bereits 1900 von Louis Bachelier in mathematisch ausformulierter Form aufgestellt. Sie besagt, daß die Kursentwicklung der Vergangenheit keine Information über die Kursentwicklung der Zukunft enthält. Die beste Prognose zukünftiger Kurse ist der heutige Kassakurs, d.h. die Zukunftskurse streuen zufällig um den Kassakurs. Die ,Random-Walk‘-Hypothese gehört inzwischen zu den bestgetesteten und -bestätigten ökonomischen Hypothesen überhaupt.” (III.)

Warum ein Ökonom die Herrschaft des Zufalls für so überaus effizient hält, dürfte jetzt eigentlich kein Rätsel mehr sein. Genauso sieht eben sein idealer Markt aus: Von nichts und niemandem abhängig außer seiner eigenen Bewegung, der Beziehung der einen auf die anderen und der

anderen auf die einen. Was sonst als der zufällige Preis, der bereits existiert, soll da schon den Preis diktieren?

Andererseits stellt sich die Wirtschaftswissenschaft mit dieser Einsicht gerade jenes Armutzeugnis aus, das sie mit ihrem Ideal, "die wirtschaftliche Entwicklung" prognostizieren zu können, verdient. "Die beste Prognose", die sie zustande bringt, "ist der heutige Kassakurs", also keine Pro-, sondern eine Postgnose, Die läßt sich todsicher testen und bestätigen, womit die Ökonomen endlich über eine Sorte "Wissen" verfügen, dem sich knallharter Realismus schlechterdings nicht absprechen läßt.

### **Die Aktie: Ein solider Dienst am Kunden**

Nachdem sich die Wirtschaftswissenschaftler an der Börsenspekulation die Vernünftigkeit und Berechenbarkeit ihrer "Marktgesetze" erfolgreich bestätigt haben, steht für sie damit fest, daß auch die in dieser Sphäre gehandelten Objekte eine nützliche *Funktion* haben müssen. Von Vermögensberatern haben sie gelernt, daß man Geld in Aktien anlegen kann. Diese Weisheit hat für sie den Vorteil, daß mit ihr die Aktien auf ihre Ideologie vom Geld feine Sache, weil man mit ihm an all das andere Zeug rankommt! - zurückgeführt ist. Allerdings nehmen sie damit noch nicht einmal den Zweck des Anlegers, sein Kapital *gewinnbringend* anzulegen, richtig zur Kenntnis. Sie definieren Aktienkauf als Warten auf späteren *Konsum*:

"In der Keynesianischen Theorie dient das Geld *sowohl* zu Transaktionszwecken als *auch* zur Wertaufbewahrung. Die Wirtschaftssubjekte treffen bezüglich ihres Vermögens zwei Entscheidungen:

- Sie wählen die *Höhe* der Ersparnis und damit des Vermögens. Dies schlägt sich in der Konsum- bzw. Sparfunktion nieder.

- Sie bestimmen die Form der Ersparnis, indem sie zwischen den Alternativen *Wertpapierhaltung* und *Geldhaltung* wählen... Die beschriebene Entscheidungsalternative bezeichnen wir als Portfoliowahl, da die Wirtschaftssubjekte hiermit über die Zusammensetzung ihres Portfolios (Vermögenshaltung) befinden." (V, S. 120/121)

Es ist schon seltsam, daß in der Welt des Ökonomen, wo das Geld nichts als ein praktisches Hilfsmittel ist, um die Güter dorthin zu bewegen, wo sie gebraucht werden, das "Aufbewahren" dieses feinen Mittels solch komplizierte Formen annimmt. Ein "Portfolio" mit Geld, Devisen, Staatspapieren und Aktien zu bestücken - dabei soll es sich nur um eine Art Ersatzsparstrumpf handeln? Warum bleibt man dann nicht gleich beim altbewährten Sparstrumpf, wo doch alles nichts anderes als Geld, eben "Wertaufbewahrungsmittel" sein soll?

Aber den Ökonomen leuchtet diese ökonomisch unsinnige Transaktion von Geld in Geld offenbar ein.

Und zwar deswegen, weil er sich schon noch daran erinnert, daß der Witz der "Geldanlage" natürlich nicht die Aufbewahrung von Geld, sondern seine Vermehrung ist; aber auch die läßt sich ja, wenn man auf Unterscheidungen keinen Wert legt und wenn man an dem Umstand, daß aus Geld per Aufbewahrung mehr Geld wird, nichts Erklärenswertes findet, als "Geldhaltung" "verstehen". Dann kann einen auch der umgekehrte Befund nicht mehr aus der Ruhe bringen, daß

gewisse Arten der Aufbewahrung von Geld das Risiko bergen, daß das Geld beim Aufbewahren weniger wird.

Wenn Ökonomen vom Standpunkt der Geldanlage auf die Besonderheit der Aktien zu sprechen kommen, identifizieren sie diese umstandslos mit einem Vorteil, in dessen Genuß obendrein nicht bloß der Anleger kommen soll. Sie stellen die Aktien ein weiteres Mal als geniale Erfindung zur Lösung ihres Problems vor.

Mit der Aktie sei

“ein unlösbar scheinendes Problem der Anlage von Geld (Geld langfristig herzugeben, ohne absolut illiquide zu werden) einer Lösung angenähert.” (II, S. 49)

Gäbe es den Geldverleih nicht längst, er hätte unbedingt erfunden werden müssen, damit derjenige, der partout sein Geld nicht *hergeben* will, - um “liquide” zu bleiben, um es also hergeben zu *können*, - dies doch tun kann. Wozu der ganze Zirkus? Die Antwort liegt für den ideellen Gesamtvorteilsrechner auf der Hand: Das Geld ist nämlich “hergegeben” und in einem Unternehmen investiert -

“Die Unternehmung schuldet gar nichts, für sie sind die Aktien Dauerkapital, also Eigenkapital” (ebd.)

- und zugleich hat der Geldgeber

“aber eine Art Ausweichmöglichkeit für den Fall seines anderweitigen Geldbedarfs: den Verkauf an der Börse.” (ebd.)

Was hier als Vorzug für alle Beteiligten gedeutet wird - eine Kreditvergabe ohne Rückzahlungspflicht, also ohne Gläubiger und Schuldner, gewissermaßen die wundersame Verdopplung des Sparstrumpfes -, sieht vornehm über den theoretisch interessanten Knackpunkt hinweg. Wenn ein bloßer Titel auf zu erwartenden Gewinn genausogut Wert hat wie der wirkliche Reichtum, der mit Hilfe diese Titels angeleiert wird, dann hat hier eine Fiktion praktische Geltung erlangt. Und von der hängt wahrlich mehr ab als die erfolgreiche Befriedigung des Interesses eines “Geldhabers”, 1. Geld “wegzugeben” und doch reich zu bleiben, indem er 2. den eingekauften Rechtstitel auf Reichtum als Mittel der Vermehrung desselben verwendet: Immerhin entscheidet diese spekulative Welt mit den Kriterien ihrer Spekulation *praktisch*, was den Herren “Eigenkapitalisten” an Reichtum = Kredit = Mittel ihres Geschäfts zufließt.

Diese Subsumtion des produktiven Kapitals unter die Spekulation hat einem Altmeister der Disziplin, Keynes, nicht aus theoretischen Gründen zu denken gegeben, sondern weil er sich seinerzeit vom ‚Phänomen‘ einer “Weltwirtschaftskrise” herausgefordert sah, die es wenn es mit rechten Dingen, d.h. nach den harmonisierenden Funktionalitätsüberlegungen der ökonomischen Theorie, zugeht - gar nicht geben durfte.

### **Die Spekulation: Vorsicht beim Raffan, sonst leidet das Schaffen**

Als alten Krisentheoretiker plagte ihn noch der Zusammenhang von Börsenhausse und Wirtschaftskrise, wiewohl er bei aller Bedenklichkeit seinen Glauben an die Nützlichkeit auch noch dieser abgetrennten Sphäre der Spekulation für die Güterproduktion nicht aufgehen wollte.

Daß an der Börse Geld (Keynes nannte das übrigens noch Kapital!) in Aktien investiert wird, hielt

er für ungefähr dasselbe wie die (produktive) Investition in einen Betrieb, und die Aktie selbst für eine Art nützlichen Anzeiger, in welchem Unternehmen sinnvollerweise zu investieren sei:

5 “Die Börse schätzt aber viele Investitionen jeden Tag neu ein, und die neuen Bewertungen geben dem Einzelnen (obschon nicht dem Gemeinwesen als Ganzem) häufige  
Gelegenheit, seine Beteiligungen zu ändern. Es ist, als ob ein Bauer, nachdem er nach dem  
Frühstück aufs Barometer geklopft hat, sich entscheiden könnte, sein Kapital vom  
10 Bauerngeschäft zwischen zehn und elf Uhr vormittags zurückzuziehen und wiedererwägen  
könnte, ob er es später in der Woche wieder einsetzen solle. Die täglichen  
Neubewertungen an der Börse aber, obschon sie in erster Linie zur Erleichterung der  
Übertragung alter Investitionen von einem Einzelnen auf den anderen gemacht werden,  
15 üben unvermeidlicherweise einen entscheidenden Einfluß auf die Rate der laufenden  
Investitionen aus. Denn es hat keinen Sinn, eine neue Unternehmung mit höheren Kosten  
aufzubauen, als jene, zu denen eine ähnliche bestehende Unternehmung gekauft werden  
kann; dagegen besteht Veranlassung, für ein neues Projekt eine übertrieben scheinende  
Summe auszugeben, wenn es an der Börse mit einem sofortigen Gewinn flott gemacht  
werden kann.” (IV; S. 127)

An dieser Vorstellung ist alles falsch. Sie lebt von dem Motiv, dem Aktienhandel eine Funktion und Nützlichkeit fürs produktive Kapital zuzusprechen. Dabei ist die Funktion des Aktienwesens für dieses produktive Kapital gelaufen, wenn die Aktien ausgegeben sind und der Kredit, den sich  
20 ein Unternehmen damit an Land zieht, investiert ist. Das Geschäft, das an der Börse anschließend mit diesen Besitztiteln gemacht wird, findet getrennt von der produktiven Tätigkeit der  
Unternehmen statt und ist deshalb auch nicht dafür da, daß Geld dorthin fließt, wo es am gewinnbringendsten produktiv investiert werden kann. Die Spekulation auf die Kursentwicklung der Aktie entfaltet das Eigenleben dieses Papiers. Dessen Wert sagt deswegen nichts über die Größe des  
25 produktiven Kapitals aus, und das Geld, das an der Börse in Aktien investiert wird, erhält der  
bisherige Aktionär und fließt nicht in das Unternehmen, auf das die Titel lauten. Ebenso wenig ist  
der Verkauf einer Aktie an der Börse mit einem Herausziehen von Kredit aus einem Unternehmen zu verwechseln. Wie absurd die Vorstellung von der Investitionslenkung durch die Börse ist, zeigt  
30 nicht zuletzt der Bauer, der sich in Keynes Ausführungen über die Aktienspekulation  
eingeschlichen hat. Die Sphäre des Geldkapitals gehorcht eben anderen Gesetzen, weswegen der  
Bauer auch nicht so tun kann, “als ob” er “sein Kapital vom Bauerngeschäft zwischen zehn und  
elf Uhr vormittags zurückziehen” könnte. Ein Geldkapitalist hingegen, dem diese Übung locker  
gelingt, ändert dabei - wie Keynes ganz richtig feststellt - seine Beteiligungen, und die Bewegung  
auf dem Geldmarkt, die er mit dieser Spekulation hervorruft, ist die einzige Sorte von  
35 “Investitionslenkung”, die er bewerkstelligt.

Man kann Keynes auch nicht den Vorwurf ersparen, daß er wider besseres Wissen an seiner Vorstellung von der Nützlichkeit der Aktienspekulation fürs Produzieren festgehalten hat. Er hat  
5 gewußt, daß Spekulanten, denen er ökonomischen Sachverstand bescheinigt, ganz andere  
Überlegungen umtreiben als solche, wie und wo man am produktivsten Schuhe oder Autos  
40 produzieren kann:

5 “Eine Erscheinung insbesondere verdient aber unsere Beachtung. Man hätte annehmen  
können, daß der Wettbewerb zwischen beruflichen Fachleuten mit einer den  
durchschnittlichen privaten Investor überragenden Urteilsfähigkeit und Kenntnis, die  
Grillen des sich selbst überlassenen Einzelnen berichtigen würde. Es ergibt sich aber, daß  
10 die Tatkraft und Geschicklichkeit des beruflichen Investors und Spekulanten in der  
Hauptsache anderweitig angewandt wird. Tatsächlich befassen sich nämlich die meisten  
dieser Menschen nicht mit überwiegend überlegenen langfristigen Voraussagen des  
wahrscheinlichen Erträgnisses einer Investition während ihrer ganzen Lebensdauer,  
sondern damit, die Änderungen in der konventionellen Grundlage der Bewertung mit  
15 einem kurzen Vorsprung vor dem allgemeinen Publikum vorauszusehen. Sie befassen sich  
nicht damit, welchen Wert eine Investition wirklich für einen Menschen hat, der sie als  
Daueranlage kauft, sondern damit, wie sie der Markt, unter dem Einfluß der  
Massenpsychologie, nach drei Monaten oder nach einem Jahr bewerten wird. Dieses  
Verhalten ist überdies nicht das Ergebnis eines verschrobenen Hanges. Es ist das unver-  
meidliche Ergebnis eines nach den beschriebenen Grundlinien aufgebauten  
Investitionsmarktes.” (IV, S. 130)

Die einen investieren “wirklich”, die anderen spekulieren und zwar nach Prinzipien, die man  
gewöhnlich einem Wahn zuschreiben würde, die hier aber zur Ökonomie und deren “Grundlinien”  
gehören. Keynes trennt hier zwischen der Sphäre des produktiven Kapitals, samt einer eigentlich  
20 ,vernünftigen‘ Börsenspekulation, der - an einem vorgeblich wirklichen, dauerhaften Wert der  
Aktien orientiert gerade die Eigentümlichkeit der Aktienspekulation abgeht, und der Sphäre der  
wirklichen ,unvernünftigen‘ Spekulation. Der verpaßt er ein paar gar nicht einsichtige  
Minuszeichen: Kurzfristig (na und?), an aktuellen Schwankungen orientiert, also: irrational. Dies  
widerspricht zwar seiner Vorstellung, beim Spekulieren würde irgendwie produktiv investiert, ist  
25 aber notwendig für seine Erklärung der Krise aus der Spekulation. Keynes behauptet nämlich  
auch den umgekehrten Zusammenhang, daß nicht mehr richtig investiert wird, weil zuviel  
spekuliert wird. Dieser Widerspruch zwischen seinen zwei Behauptungen über den  
Zusammenhang zwischen Spekulation und Investition drängt geradezu nach einer ganz  
begriffslosen Auflösung, die ausgerechnet in der Sphäre der verselbständigten Wertbewegung, die  
30 “unter dem Einfluß der Massenpsychologie” steht, ein vernünftiges Maß finden will und aus-  
gerechnet innerhalb der Sumpflüden, die der Kapitalismus treibt, auf eine Unterscheidung  
zwischen nützlich und schädlich aus ist:

35 “Spekulanten mögen unschädlich sein als Seifenblasen auf einem steten Strom der  
Unternehmungslust. Aber die Lage wird ernsthaft, wenn die Unternehmungslust die  
Seifenblase auf einem Strudel der Spekulation wird. Wenn die Kapitalentwicklung eines  
Landes das Nebenerzeugnis der Tätigkeiten eines Spielsaals wird, wird die Arbeit  
voraussichtlich schlecht getan werden.” (IV, S. 134)

Keynes unterscheidet also säuberlich, aber ohne Argument zwischen anständigen Börsianern und  
Spekulanten - zwischen einer ordentlichen Börse, an der die einen das Sagen haben, und einem  
40 verwerflichen Spielsalon, durch den die Glücksritter das seriöse Geschäft ruinieren - weil sie auf  
Gewinn aus sind. Der Ökonom Keynes unterscheidet also mit Hilfe der Verantwortungs- und  
Dienstideologien, mit denen Kapitalisten und die geneigte Öffentlichkeit die Vermehrung von  
Kapital zu behandeln pflegen: Ehrliches Wachstum contra unverantwortlicher Schwindel. Warum  
aber und wann wird dann die Lage ernsthaft? Dann, wenn die Spekulanten es zu toll treiben?  
45 Wann ist das? Wenn die soliden Unternehmer von der Spekulantenpsychologie angesteckt werden?



Unterstellt ist bei alledem, daß das solide, produktive Kapital, das man sich bislang mit Keynes als sachlichen Reichtum, als Maschinen und Fabriken vorstellen durfte, die Metamorphose in eine “Seifenblase” vollzieht!

5 P.S.: Moderne Ökonomen haben mit den Aktien nicht einmal mehr verkehrte Probleme. Sie haben herausgefunden, daß wenn man Schulden und Forderungen gegeneinander aufrechnet, nichts übrigbleibt. Den Kredit kürzen sie so heraus; die verbleibende Null nennen sie “Innenvermögen”,

“denn was des einen Forderung, ist des anderen Verbindlichkeit, und solange nur der private Sektor insgesamt untersucht wird, hat das Innenvermögen keine Bedeutung.” (V, S. 221 )

- 10 I. Karl Häuser Volkswirtschaftslehre  
II. Fischerlexikon Wirtschaft  
III. Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft  
IV. John Maynard Keynes, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, 3. Auflage, Berlin 1966  
15 V. Felderer Makroökonomik, 3. Auflage, Homburg...