



Fundamente von Demokratie und Marktwirtschaft zerstöre, ist mehr als berechtigt. Das Buch ist ein Appell, diese Sorge ernst zu nehmen.

**Robert J. Shiller: Märkte für Menschen. So schaffen wir ein besseres Finanzsystem. Frankfurt/M.: Campus 2012, 375 S., geb. m. SU, ISBN 978-3-593-39726-9. € 34,99 (Englische Originalausgabe: Finance and the good society, Princeton University Press, 2012)**

Mit Gut und Böse in einer dritten Variante haben wir es hier zu tun, einem Buch, das, worauf der englische Titel hindeutet, den Beitrag der Finanzwirtschaft zur Entwicklung einer guten Gesellschaft beschreibt. Der deutsche Titel wirkt dagegen weniger prägnant: Es geht einerseits nicht um Märkte schlechthin, sondern nur um die Finanzmärkte, andererseits nicht nur um ihre Verbesserungen sondern auch um eine Beschreibung ihres Status Quo.

Das Buch liegt quer zum Zeitgeist. Während im Gefolge von Immobilienkrise, Bankenkrise und Eurokrise das Bankenbashing zum Volkssport wird, und vielen der Finanzsektor insgesamt als ein von Gier, Spekulation und Betrug getriebenes Krebsgeschwür am Körper der Realwirtschaft erscheint, singt Shiller das Hohelied der Finanzmärkte. Er erklärt nüchtern die Aufgabe und Funktionsweise von Banken und Finanzmärkten, schildert begeistert ihren Beitrag zum derzeitigen wirtschaftlichen Wohlstand und skizziert euphorisch die Möglichkeiten,

die zukünftige finanzwirtschaftliche Innovationen zum Wohlergehen der Armen und zur Demokratisierung leisten werden. Diese Botschaften werden derzeit nicht überall gerne gehört. Hinzu kommt, dass der Autor alles andere als ein marktgläubiger Ideologe ist oder die subtilen Gemeinheiten der Finanzbranche nicht ausreichend durchschaute. Shiller, 67, ist Professor of Economics an der Yale University und gehört weltweit zu den Spitzenforschern auf dem Gebiet der Finanzmärkte. In seinen Büchern „Irrational Exuberance“ und „Animal Spirits“ kritisiert er die Mainstream Hypothesen der Markteffizienz und der Rationalen Erwartungen. Einer breiteren Öffentlichkeit ist er bekannt geworden durch seinen gemeinsam mit Case in den 80-er Jahren entwickelten Hauspreisindex, den Case-Shiller-Index.

Das Buch ist in drei Teile gegliedert: Einer relativ umfangreichen Hinführung zum Thema folgen zwei Hauptteile, ein erster, der sich mit „Funktionen und Aufgaben“ der in und mit den Finanzinstitutionen beschäftigten Akteure befasst, sowie ein zweiter „Das Unbehagen in der Finanzwirtschaft“, in dem das öffentlich geäußerte Unbehagen an der Finanzwirtschaft aufgegriffen und gewürdigt wird.

In der Hinführung erläutert der Autor sein Thema. „In den letzten Dekaden haben wir den Aufstieg des Finanzkapitalismus erlebt, ein System, in dem die Finanzwirtschaft, einst Handlanger der Industrie, zur treibenden Kraft des Kapitalismus geworden ist. Die aktuelle schwere Finanzkrise hat jedoch zu einer Unmutsreaktion geführt, die dem Finanzkapitalismus jeden Wert abspricht. ... Ich argumentiere in diesem Buch, dass manche Vorwürfe der Kritiker zwar berechtigt sind, doch die erforderlichen Änderungen die Innovationskraft des Finanzkapitalismus nicht einschränken sondern vielmehr erweitern sollten ... Dabei haben wir die Möglichkeit, die übergeordneten Ziele ... wohlhabender und freier Gesellschaften ... voranzutreiben, wenn wir das Finanzsystem ausbauen, korrigieren und neu ausrichten.“ Nicht mehr Kontrolle und Schrumpfung, sondern Verbesserung und Wachstum ist demnach für Shiller das Gebot der Stunde für den Finanzsektor.

Der Marx'schen Kritik am Los der Arbeiter im Kapitalismus begegnet Shiller wie folgt: „Daß ein armer Arbeiter nie ein Unternehmen gründen kann, indem er einen Bankkredit aufnimmt oder Kapital von reichen Investoren einwirbt, bleibt eine ungesagte Annahme. Doch in einem idealen kapitalistischen System können Menschen mit einer guten Geschäftsidee genau das tun – grundsätzlich zumindest. Unsere kapitalistischen Institutionen entsprechen diesem Ideal noch nicht zur Gänze, doch in der Geschichte hat ein langfristiger Trend zur Demokratisierung des Finanzwesens stattgefunden, der jedermann finanzielle Chancen eröffnet ...“

Hier wird erkennbar, worauf Shiller seine These von der Demokratisierungskraft des Finanzkapitalismus stützt: Die Eröffnung von Zugangsmöglichkeiten breiter Schichten zum Kapital. So wie die Gewerbefreiheit im 19. Jahrhundert breiten Schichten der Bevölkerung die rechtliche Möglichkeit zu selbständiger Tätigkeit gegeben hat, so kann der Zugang zu Kredit und Kapital im 21. Jahrhundert die ökonomische Möglichkeit zu selbständiger Partizipation am Erwerbsleben bieten.

Da ein beträchtlicher Teil der Kritik an den Geschehnissen in der Finanzkrise sich an den dort Handelnden entzündet hat, erörtert Shiller im ersten Hauptteil des Buches die Aufgaben und Funktionen dieser Akteure und bewertet die gegen sie vorgebrachte Kritik. Es agieren Unternehmensvorstände, Ban-

ker, Versicherer, Investmentmanager, HypothekeneMITTENTEN, Derivateanbieter, Händler, Juristen, Lobbyisten, Abschlussprüfer, Regulierer, Treuhänder, Wohltäter und Politiker. Merkwürdigerweise fehlen die Aktionäre, in deren Auftrag doch schließlich all die Genannten tätig sind, in dieser Aufzählung. Im Bankenabschnitt wird deutlich, wieso Shiller in der Innovationskraft so viel Potential zur Demokratisierung des Finanzsektors sieht und darauf seine so überaus positive gesellschaftliche Bewertung dieses Sektors stützt. Er erwähnt aus dem 19. Jahrhundert die Entstehung von Sparkassen, die auf Gewinnerzielung verzichteten, von landwirtschaftlichen Genossenschaftsbanken, die dem Solidaritätsprinzip verpflichtet waren, von Bausparkassen, die Hilfen zum Eigenheimerwerb boten, von Hypothekenbanken, die dem Schuldner das Aufbringen der Rückzahlungssumme durch in regelmäßige Annuitäten verpackte kleine Tilgungen erleichterten, sowie aus dem 20. Jahrhundert die Yunus'sche Mikrokreditbewegung. Sie alle dienen und dienen dazu, die Sparfähigkeit und -willigkeit der Bürger zu fördern, um ihnen so die Nutzung zukünftiger Einkommens- und Bildungschancen zu ermöglichen. Analog macht Shiller zahlreiche frühere Innovationen auf den Versicherungsmärkten aus, die er gleichwohl im Hinblick sowohl auf versicherungsnotwendige Sachverhalte als auch auf geeignete Versicherungsinstrumente noch für weit unterentwickelt hält, insbesondere in Schwellenländern. Ähnlich positiv ist seine Bewertung der Innovationen „Derivate, Optionen und Verbriefungen“.

Im zweiten Hauptteil des Buches geht Shiller auf das grundsätzliche Unbehagen an der Finanzwirtschaft ein. So gesteht er zu, dass Finanzmärkte zu exzessiven Übertreibungen neigen und keineswegs immer zur Stabilität beitragen. Indes ist er skeptisch, inwieweit solche spekulativen Blasen korrekt diagnostiziert und somit auch bekämpft werden können. Flexible, innovative Versicherungen könnten zumindest helfen, die negativen Wirkungen zu reduzieren: Hätten die privaten Subprime-Hypothekenschuldner 2007 flexible, an die Immobilienpreise gekoppelte Zahlungsverpflichtungen gehabt, wäre die Finanzkrise möglicherweise sogar ausgeblieben. Hätte der Staat Griechenland flexible, an die Steuereinnahmen gekoppelte Rückzahlungsverpflichtungen gehabt, wäre auch die Eurokrise möglicherweise gar nicht erst eingetreten.

Shiller weist aber zu Recht darauf hin, dass Unsicherheit und Risiko zu den konstitutiven Elementen menschlichen Daseins gehören. Die Finanzwirtschaft verursacht diese Risiken nicht, sie erleichtert jedoch den Umgang mit ihnen. Schutz vor Lebens- und Vermögensrisiken einerseits aber auch die risikoreiche Finanzierung bahnbrechender Erfindungen verdankt die Gesellschaft einer leistungsfähigen Finanzwirtschaft. Er tritt ein für indexierte Anleihen, die Risiken aller Art, etwa Inflationsrisiken oder Konjunkturrisiken oder Immobilienmarktrisiken absichern. Er moniert zu Recht, dass die Politik Zusagen zu Lasten Dritter macht, in den sozialen Sicherungssystemen

über Altersrenten oder in den Arbeitsverträgen des öffentlichen Dienstes über existenzsichernde Lohneinkommen. Er schlägt vor, diese Zusagen stattdessen auf die Zahlungsfähigkeit der Steuerzahler, etwa gemessen am BIP zu konditionieren, um Rechte und Pflichten fair, nicht willkürlich, fest zu legen. Letztlich will er die Wirtschaft nicht so sehr durch „vorgefasste, standardisierte Finanzkontrakte eingeschränkt“ wissen, sondern kreativeren Vereinbarungen Raum geben. Daraus ergäbe sich wiederum ein Beitrag des innovativen Finanzkapitalismus zu mehr Demokratie und Freiheit.

Er sieht das Problem, dass die Finanzmärkte zu der gewachsenen Ungleichheit beigetragen haben könnten und plädiert daher für eine Politik der breiteren Vermögensstreuung, einer

---

*Das Buch liegt quer zum Zeitgeist. Während im Gefolge von Immobilienkrise, Bankenkrise und Eurokrise das Bankenbashing zum Volkssport wird, und vielen der Finanzsektor insgesamt als ein von Gier, Spekulation und Betrug getriebenes Krebsgeschwür am Körper der Realwirtschaft erscheint, singt Shiller das Hohelied der Finanzmärkte. Er erklärt nüchtern die Aufgabe und Funktionsweise von Banken und Finanzmärkten, schildert begeistert ihren Beitrag zum derzeitigen wirtschaftlichen Wohlstand und skizziert euphorisch die Möglichkeiten, die zukünftige finanzwirtschaftliche Innovationen zum Wohlergehen der Armen und zur Demokratisierung leisten werden. Diese Botschaften werden derzeit nicht überall gerne gehört.*

---

progressiven Konsumbesteuerung und einer fühlbaren Erbschaftssteuer. Er sieht diese Forderungen als eine zeitgemäße Weiterentwicklung früherer Vermögensbildungs- und Umverteilungspolitik, wie Bodenreformen, die Förderung des Eigenheimerwerbs, die Gewährung von Pensionsansprüchen und Mitarbeiterbeteiligungen an Firmen sowie eine Monopolrenten verhindernde strenge Wettbewerbspolitik.

Zusammenfassend:

Dies ist ein anregendes, gut lesbares Buch über die Finanzmärkte. Ihre überaus positive Bewertung stützt sich auf die profunde Kenntnis des Autors über die ökonomische und gesellschaftliche Funktion und die Wirkungsweise dieser Märkte. Die auf diesen Märkten gehandelten Vermögenstitel resultieren aus den über Jahrzehnte, ja Jahrhunderte akkumulierten Ersparnissen und übersteigen das Volkseinkommen eines Jahres um ein Vielfaches. Da aus den laufenden Einkommen erneut gespart wird, wachsen diese Märkte unaufhörlich weiter. Die Verwaltung dieser Summen sowie das in ihnen steckende Gewinn- und Verlustrisiko gewährt den damit Betrauten große Macht und hohe Einkommen. Mir scheint, dass dem damit verbundenen Akzeptanzproblem in der Gesellschaft im vorliegenden Buch etwas zu wenig Gewicht beigemessen wurde, zumal dann, wenn die Politik Haftungsregeln außer Kraft setzt und so den marktwirtschaftlichen Link zwischen Risiko und Chance zerstört. ♦