

Michael Gaul

## Das zinstragende Kapital und seine konkreten Formen: Fiktives Kapital und Kreditsystem

Inhalt:

### 1. Das zinstragende Kapital

- 1.1 Warenhandlungskapital und Geldhandlungskapital
- 1.2 Die Kategorie des zinstragenden Kapitals
- 1.3 Die quantitative Teilung des Profits: Zins und Zinsfuß
- 1.4 Die qualitative Teilung des Profits
- 1.5 Der Zins als Kapitalkostengröße und als alternative Ertragsrate
- 1.6 Dogmengeschichtliche Situierung der Marxschen Zinstheorie
- 1.7 Das Aktienkapital

### 2. Die konkreten Formen des zinstragenden Kapitals

#### 2.1 Fiktives Kapital und Kapitalmarkt

- 2.1.1 Der Begriff des fiktiven Kapitals
- 2.1.2 Primärmarkt und Gründungsgewinn
- 2.1.3 Sekundärmarkt und Spekulationsgewinn
- 2.1.4 Die Verselbständigung des fiktiven Kapitals
  - Relative Verselbständigung I: absolutes und relatives Wachstum des Emissionsmarktes
  - Relative Verselbständigung II: Bildung von Spekulationsblasen
  - Relative Verselbständigung III: Akkumulation von fiktivem Kapital als Schrittmacher der Akkumulation von reproduktivem Kapital

#### 2.2 Das Kreditsystem

- 2.2.1 Die Verwandlung des Geldhandlungskapitals in Banken (Kreditsystem I)
- 2.2.2 Das Kreditgeld und der Prozess der Kreditgeldschöpfung (Kreditsystem II)
  - Der kommerzielle Kredit und das kommerzielle Kreditgeld
  - Kreditgeld und Kapital
  - Der Bankkredit und das Bankkreditgeld (der Prozess der Kreditgeldschöpfung)
- 2.2.2 Die Geldware und die allgemeine Form der Krise
  - Die relative Verselbständigung des exoterischen Preissystems vom esoterischen Wertsystem als allgemeine Form der Krise
  - Der Umschlag des Kredit- in das Monetarsystem (Geldware, Bankkreditgeld und der monetary constraint)
  - Der monetary constraint und das konvertible Zentralbankgeld
  - Das inkonvertible Zentralbankgeld
  - Der monetary constraint und das inkonvertible Zentralbankgeld (die Inflation)

# 1. Das zinstragende Kapital

Das Kapital ist eine prozessierende Einheit aus Produktion und Zirkulation. Als diese Einheit muss es allerdings erst im Zuge der genetischen Darstellung entwickelt werden. Dies geschieht, indem im ersten Band zunächst allein die Zirkulation, unter Abstraktion vom Kapital, Gegenstand der Darstellung ist. In der Wirklichkeit ist die einfache Zirkulation die abstrakteste Sphäre der kapitalistischen Produktionsweise und in diesem Sinne Resultat des kapitalistischen Reproduktionsprozesses. In der theoretischen Darstellung dieser Wirklichkeit ist die einfache Zirkulation Voraussetzung des Begreifens des Kapitals. Die auf der Darstellungsebene der einfachen Zirkulation nachvollzogene Verselbständigung des Werts zum Kapital als sich verwertender Wert leitet sodann zur Analyse des kapitalistischen Produktionsprozesses über. Der Untersuchungsgegenstand des ersten Bandes insgesamt ist somit das Kapital als Einheit von Produktion und Zirkulation, wobei der Produktionsprozess des Kapitals (Wertübertragung, Wertbildung, d.h. Reproduktion des Werts der Arbeitskraft und Verwertung, d.h. Mehrwertproduktion) dargestellt wird. Der Untersuchungsgegenstand des zweiten Bandes ist das Kapital als Einheit von Produktion und Zirkulation, wobei der Zirkulationsprozess des Kapitals (seine formellen Zirkulationsmetamorphosen, sein Kreislauf und Umschlag sowie die daraus entspringenden Formbestimmungen) dargestellt wird.<sup>1</sup> Der Untersuchungsgegenstand des dritten Bandes ist das Kapital als diese Einheit von Produktion und Zirkulation selbst.<sup>2</sup>

Die nächste Form, die aus dem Kapital als gesetzter Einheit von Produktion und Zirkulation hervorwächst, ist der Profit als die verwandelte Gestalt des Mehrwerts (Erster Abschnitt: „Die Verwandlung des Mehrwerts in Profit und der Rate des Mehrwerts in Profitrate“). Auf der Darstellungsebene dieses ersten Abschnitts sind Mehrwert und Profit noch nur qualitativ verschieden: der Profit ist bestimmt als Erscheinungsform des Mehrwerts. Im zweiten Abschnitt („Die Verwandlung des Profits in Durchschnittsprofit“) wird die Konstitution der allgemeinen Profitrate betrachtet und in eins damit die des Durchschnittsprofits sowie die Verwandlung der Werte in Produktionspreise. Hier zeigt sich, dass für das Einzelkapital im Normalfall<sup>3</sup> Mehrwert und Profit auch quantitativ voneinander abweichen. Gemeinsames Thema der Abschnitte vier („Verwandlung von Warenkapital und Geldkapital in Warenhandlungskapital und Geldhandlungskapital“), fünf („Spaltung des Profits in Zins und Unternehmergeinn. Das zinstragende Kapital“) und sechs („Verwandlung von Surplusprofit in Grundrente“) ist das Auseinanderfallen des in Profit verwandelten Mehrwerts in wiederum verschiedene, gegeneinander verselbständigte Kategorien: Unternehmergeinn, merkantiler Profit, Geldhandlungsprofit, Zins und Grundrente.

---

<sup>1</sup> Vgl. dazu Wolf (2013). Vgl. MEW 25, 33: „Im ersten Buch wurden die Erscheinungen untersucht, die der kapitalistische *Produktionsprozeß*, für sich genommen, darbietet, als unmittelbarer Produktionsprozeß, bei dem noch von allen sekundären Einwirkungen ihm fremder Umstände abgesehen wurde. Aber dieser unmittelbare Produktionsprozeß erschöpft nicht den Lebenslauf des Kapitals. Er wird in der wirklichen Welt ergänzt durch den *Zirkulationsprozeß*, und dieser bildete den Gegenstand der Untersuchungen des zweiten Buchs. Hier zeigte sich, namentlich im dritten Abschnitt, bei Betrachtung des Zirkulationsprozesses als der Vermittlung des gesellschaftlichen Reproduktionsprozesses, daß der kapitalistische Produktionsprozeß, im ganzen betrachtet, Einheit von Produktions- und Zirkulationsprozeß ist.“

<sup>2</sup> Vgl. MEW 25, 33: „Worum es sich in diesem dritten Buch handelt, kann nicht sein, allgemeine Reflexionen über diese Einheit anzustellen. Es gilt vielmehr, die konkreten Formen aufzufinden und darzustellen, welche aus dem *Bewegungsprozeß des Kapitals, als Ganzes betrachtet*, hervorwachsen. In ihrer wirklichen Bewegung treten sich die Kapitale in solchen konkreten Formen gegenüber, für die die Gestalt des Kapitals im unmittelbaren Produktionsprozeß, wie seine Gestalt im Zirkulationsprozeß, nur als besondere Momente erscheinen. Die Gestaltungen des Kapitals, wie wir sie in diesem Buch entwickeln, nähern sich also schrittweis der Form, worin sie auf der Oberfläche der Gesellschaft, in der Aktion der verschiedenen Kapitale aufeinander, der Konkurrenz, und im gewöhnlichen Bewußtsein der Produktionsagenten selbst auftreten.“

<sup>3</sup> Normalfall bedeutet dabei, dass die Wertzusammensetzung des jeweiligen Einzelkapitals abweicht von der Wertzusammensetzung des gesellschaftlichen Durchschnittskapitals.

## 1.1 Warenhandlungskapital und Geldhandlungskapital

Bevor wir uns den Kapiteln 21 bis 24 des fünften Abschnitts, der das zinstragende Kapital abhandelt, zuwenden, ist eine kurze Rekapitulation des vierten Abschnitts nötig. Die Betrachtung der Metamorphosen des Kapitals und ihres Kreislaufs im ersten Abschnitt des zweiten Bandes hatte gezeigt, dass die Teile des industriellen Kapitals in ihrem Gesamtkreislauf sukzessive die Formen von Geldkapital, produktivem Kapital und Warenkapital annehmen und durch den Vollzug der jeweiligen Funktion wieder abstreifen;<sup>4</sup> des weiteren, dass sich das industrielle Kapital als Ganzes seiner Teile permanent in diesen drei Funktionsformen befindet.

„Daß Geldkapital, Produktives Kapital, Waarenkapital keine besondern Kapitalarten, sondern nur die unterschiednen functionell bestimmten Formen oder wechselnden Zustände desselben prozessierenden Kapitalwerths sind, die er in bestimmten Stadien seines Kreislaufs annimmt und abstreift, um zu seiner ursprünglichen Form zurückzukehren, und dann denselben Kreislauf von Formen von neuem zu beschreiben, ist eine sehr elementarische Einsicht. Die Politische Oekonomie ist jedoch nie zur Klarheit darüber gelangt, wie der Leser näher im 4. Buch, das die Geschichte der Theorie behandelt, sehn wird. Der Grund ist sehr einfach. Sie nimmt die Erscheinungsformen der ökonomischen Verhältnisse in der festen, fertigen Gestalt, worin sie sich auf der Oberfläche bieten, ohne den verborgnen Entwicklungsprozeß dieser Formen zu erforschen. In der Erscheinung, und dieß verwirrt den durch den Schein beherrschten Beobachter, verknöchern und verselbständigen sich Formen und Funktionen, die der Kapitalwerth in einem besondern Stadium seines Kreislaufs annimmt, die also blosser Momente seiner Bewegung bilden. Sie erscheinen daher als Funktionen einer besondern Kapitalart oder als ausschließliche Function einer besondern Sorte von Kapitalisten. Näher wird sich dies im III Buch zeigen.“<sup>5</sup>

Der vierte Abschnitt des dritten Bandes („Verwandlung von Warenkapital und Geldkapital in Warenhandlungskapital und Geldhandlungskapital“) unternimmt es, die besonderen Erscheinungsformen der Funktionsformen Warenkapital und Geldkapital in ihrer festen, fertigen Gestalt zu entwickeln, in ihrer Verknöcherung und Verselbständigung als Warenhandlungskapital und Geldhandlungskapital.<sup>6</sup> Warenkapital wird Warenhandlungskapital und Geldkapital wird Geldhandlungskapital, wenn der Vollzug der Funktionen dieser Formen durch die gesellschaftliche Teilung der Arbeit jeweils zum besonderen Geschäft eines selbständigen Einzelkapitals wird.<sup>7</sup> Dies

<sup>4</sup> Vgl. MEW 24, 56: „Die beiden Formen, die der Kapitalwert in seiner Zirkulationsstadien annimmt, sind die von *Geldkapital* und *Warenkapital*; seine dem Produktionsstadium angehörige Form ist die von *produktivem Kapital*. Das Kapital, welches im Verlauf seines Gesamtkreislaufs diese Formen annimmt und wieder abstreift und in jeder die ihr entsprechende Funktion vollzieht, ist *industrielles Kapital* – industriell hier in dem Sinn, daß es jeden kapitalistisch betriebnen Produktionszweig umfasst.“ Vgl. auch MEW 24, 192.

<sup>5</sup> MEGA II/11, 28.

<sup>6</sup> Vgl. MEW 25, 316: „Trotz ihrer Verselbständigung ist die Bewegung des Kaufmannskapitals nie etwas andres als die Bewegung des industriellen Kapitals innerhalb der Zirkulationssphäre. Aber kraft seiner Verselbständigung bewegt es sich innerhalb gewisser Grenzen unabhängig von den Schranken des Reproduktionsprozesses und treibt ihn daher selbst über seine Schranken hinaus. Die innere Abhängigkeit, die äußere Selbständigkeit treiben es bis zu einem Punkt, wo der innere Zusammenhang gewaltsam, durch eine Krise, wiederhergestellt wird.“

<sup>7</sup> Vgl. MEW 24, 61: „Geldkapital und Warenkapital, soweit sie mit ihren Funktionen als Träger eigener Geschäftszweige neben dem industriellen Kapital auftreten, sind nur noch durch die gesellschaftliche Teilung der Arbeit verselbständigte und einseitig ausgebildete Existenzweisen der verschiedenen Funktionsformen, die das industrielle Kapital innerhalb der Zirkulationssphäre bald annimmt, bald abstreift.“ MEW 25, 312: „Es findet also eine Verdopplung statt. Einerseits sind die Funktionen als Warenkapital und Geldkapital (daher weiter bestimmt als kommerzielles Kapital) allgemeine Formbestimmtheiten des industriellen Kapitals. Andererseits sind besondere Kapitale, also auch besondere Reihen von Kapitalisten, ausschließlich tätig in diesen Funktionen; und diese Funktionen werden so zu besondern Sphären der Kapitalverwertung.“ Zum **Warenhandlungskapital** vgl. MEW 25, 278: „Sofern diese Funktion des im Zirkulationsprozeß befindlichen Kapitals überhaupt als besondere Funktion eines besondern Kapitals verselbständigt wird, sich fixiert als eine durch die Teilung der Arbeit einer besondern Gattung von Kapitalisten zugewiesene Funktion, wird das Warenkapital zum Warenhandlungskapital oder kommerziellen

ist möglich, weil sich, das gesellschaftliche Gesamtkapital betrachtet, ein (stets wechselnder) Teil desselben *permanent* in der Form von Zirkulationskapital (Warenkapital und Geldkapital) befindet.<sup>8</sup> Demnach vollzieht das Warenhandlungskapital in seiner reinen Form<sup>9</sup> nichts als die Funktion des Warenkapitals, d.h. den Verkauf oder die Umsetzung des verwerteten Kapitalwerts aus Warenform in Geldform; und das Geldhandlungskapital in seiner reinen Form<sup>10</sup> nichts als die Funktion der technischen Verwaltung der Geldzirkulation (Geldeinnahme und Geldausgabe, Geldtransport, Vermittlung und Ausgleich der Zahlungen, Verwaltung der verschiedenen Geldkapitalfonds, Wechslergeschäft und Barrenhandel). Diese Funktionen wurden als solche bereits im zweiten Band abgehandelt.<sup>11</sup> Dabei wurde deutlich, dass diese formellen, der Zirkulationssphäre angehörigen Metamorphosen zwar notwendig sind, aber an und für sich unproduktiv in dem Sinne, dass sie weder Wert noch Mehrwert erzeugen (sogenannte *faux frais*). Im Gegenteil stellen sie Zirkulationskosten (im weiteren Sinne) dar: Sie kosten reine Zeit, Zirkulationszeit, und negieren somit mögliche Verwertungszeit; und darüber hinaus verursachen sie Zirkulationkosten (im engeren Sinne), d.h. positive Ausgaben sowohl für Arbeitskraft als auch für Produktionsmittel, negieren also auch wirkliche Verwertungszeit. Daran ändert sich nichts, wenn diese Funktionen durch die gesellschaftliche Teilung der Arbeit zu besonderen Funktionen selbständiger Kapitale werden.<sup>12</sup> Daraus folgt für den kaufmännischen Profit, d.h. den Profit des reinen Warenhandlungskapitals und

---

Kapital.“ Vgl. MEW 25, 279: „Das Warenhandlungskapital nun ist nichts als die verwandelte Form eines Teils dieses beständig auf dem Markt befindlichen, in dem Prozeß der Metamorphose befindlichen und stets von der Zirkulationssphäre umfängenen Zirkulationskapitals.“ Vgl. MEW 25, 281: „Das Warenhandlungskapital ist also durchaus nichts anderes als das Warenkapital des Produzenten, das den Prozeß seiner Verwandlung in Geld durchzumachen, seine Funktion als Warenkapital auf dem Markt zu verrichten hat, nur daß diese Funktion statt als beiläufige Operation des Produzenten nun als ausschließliche Operation einer besondern Gattung von Kapitalisten, der Warenhändler, erscheint, verselbständigt wird als Geschäft einer besondern Kapitalanlage.“ Zum **Geldhandlungskapital** vgl. MEW 25, 327: „Die rein technischen Bewegungen, die das Geld durchmacht im Zirkulationsprozeß des industriellen Kapitals und, wie wir jetzt hinzusetzen können, des Warenhandlungskapitals (da dies einen Teil der Zirkulationsbewegung des industriellen Kapitals als seine eigne und eigentümliche Bewegung übernimmt) – diese Bewegungen, verselbständigt zur Funktion eines besondern Kapitals, das sie, und nur sie, als ihm eigentümliche Operationen ausübt, verwandeln dies Kapital in Geldhandlungskapital. (...) Von dem Gesamtkapital sondert sich nun ab und verselbständigt sich ein bestimmter Teil in Form von Geldkapital, dessen kapitalistische Funktion ausschließlich darin besteht, für die gesamte Klasse der industriellen und kommerziellen Kapitalisten diese Operationen auszuführen. Wie beim Warenhandlungskapital trennt sich ein Teil des im Zirkulationsprozeß in der Gestalt von Geldkapital von den industriellen Kapitals ab und verrichtet diese Operationen des Reproduktionsprozesses für das gesamte übrige Kapital. Die Bewegungen dieses Geldkapitals sind also wiederum nur Bewegungen eines verselbständigten Teils des in seinem Reproduktionsprozeß begriffenen industriellen Kapitals.“ Vgl. MEW 25, 334: „Der Geldhandel in der reinen Form, worin wir ihn hier betrachten, d.h. getrennt vom Kreditwesen, hat es also nur zu tun mit der Technik eines Moments der Warenzirkulation, nämlich der Geldzirkulation und den daraus entspringenden verschiedenen Funktionen des Geldes.“

<sup>8</sup> Vgl. MEW 25, 278f.

<sup>9</sup> Vgl. zur Bedeutung der Beschränkung der Betrachtung auf die reine Form des Warenhandlungskapitals MEW 25, 278f.

<sup>10</sup> Vgl. zur Bedeutung der Beschränkung der Betrachtung auf die reine Form des Geldhandlungskapitals MEW 25, 334.

<sup>11</sup> Vgl. MEW 25, 309: „Da das Kaufmannskapital absolut nichts ist als eine verselbständigte Form eines Teils des im Zirkulationsprozeß fungierenden industriellen Kapitals, so müssen alle auf dasselbe bezüglichen Fragen dadurch gelöst werden, daß man sich das Problem zunächst in der Form stellt, worin die dem kaufmännischen Kapital eigentümlichen Phänomene noch nicht selbständig erscheinen, sondern noch in direktem Zusammenhang mit dem industriellen Kapital, als dessen Zweig.“ Vgl. MEW 25, 292: „Man hat in Buch II gesehn, daß die reinen Funktionen des Kapitals in der Zirkulationssphäre – die Operationen, die der industrielle Kapitalist vornehmen muß, um erstens den Wert seiner Waren zu realisieren und zweitens diesen Wert in die Produktionselemente der Ware rückzuverwandeln, die Operationen zur Vermittlung der Metamorphosen des Warenkapitals  $W^1-G-W$ , also die Akte des Verkaufens und Kaufens – weder Wert noch Mehrwert erzeugen. Umgekehrt zeigte es sich, daß die Zeit, die hierfür erheischt, objektiv mit Bezug auf die Waren und subjektiv mit Bezug auf den Kapitalisten, Grenzen erzeugt für die Bildung von Wert und Mehrwert.“

<sup>12</sup> Vgl. MEW 24, 133: „Wenn durch Teilung der Arbeit eine Funktion, die an und für sich unproduktiv, aber ein notwendiges Moment der Reproduktion ist, aus einer Nebenverrichtung vieler in die ausschließliche Verrichtung weniger verwandelt wird, in ihr besondres Geschäft, so verwandelt sich nicht der Charakter der Funktion selbst.“ Vgl. MEW 24, 136: „Die Teilung der Arbeit, die Verselbständigung einer Funktion, macht sie nicht produkt- und wertbildend, wenn sie es nicht an sich, also schon vor ihrer Verselbständigung ist.“ Vgl. auch MEW 25, 299ff.

reinen Geldhandlungskapitals auf ihre jeweiligen Kosten: Er kann letztlich nur aus dem vom industriellen Kapital produzierten Mehrwert herrühren. Dies geschieht, indem sowohl Warenhandlungskapital als auch Geldhandlungskapital als Teile des gesellschaftlichen Gesamtkapitals von vornherein in die Bildung der Durchschnittsprofitrate eingehen,<sup>13</sup> die erst jetzt ihre „fertige Gestalt“<sup>14</sup> erlangt hat. Umgekehrt führt die Verselbständigung von Warenkapital zum Warenhandlungskapital und von Geldkapital zum Geldhandlungskapital indirekt zu einer Erhöhung der Durchschnittsprofitrate, indem Zirkulationszeit und Zirkulationskosten des gesellschaftlichen Gesamtkapitals vermindert werden durch die Ökonomisierungseffekte, die aus der gesellschaftlichen Teilung der Zirkulationsarbeit resultieren.<sup>15</sup>

## 1.2 Die Kategorie des zinstragenden Kapitals

Mit der Entwicklung der Verselbständigung des Warenkapitals (als einer Funktionsform des industriellen Kapitals) zum Warenhandlungskapital und des Geldkapitals (als einer Funktionsform des industriellen Kapitals) zum Geldhandlungskapital ist das *reproduktive Kapital* fertig bestimmt. Es umfasst industrielles Kapital, Warenhandlungskapital und Geldhandlungskapital.<sup>16</sup> Resümieren wir die für die weitere Darstellung wesentlichen Bestimmungen des reproduktiven Kapitals: Der zum Kapital verselbständigte Wert kann „nur als *Bewegung* und nicht als ruhendes Ding begriffen werden“<sup>17</sup>. Im Kapital wird der Wert zum „automatischen Subjekt“<sup>18</sup>, Kapital ist „prozessierender Wert“<sup>19</sup>. Die *Form der Kapitalbewegung* ist die eines *Kreislaufs*. Der *Kreislauf des Geldkapitals* ist diejenige Kreislaufsform, die die Bewegung sowohl des industriellen Kapitals (G-W...P...W'-G') als auch des Warenhandlungskapitals (G-W-G') und des Geldhandlungskapitals (G-G') beschreibt.<sup>20</sup> Kapitalwert wird in Geldform vorgeschossen und kehrt zu seinem Ausgangspunkt in Geldform

<sup>13</sup> Vgl. zum Profit des Warenhandlungskapitals ausführlich MEW 25, 292-313; zum Profit des Geldhandlungskapitals MEW 25, 334.

<sup>14</sup> MEW 25, 350: „Bei der ersten Betrachtung der allgemeinen oder Durchschnittsprofitrate (Abschnitt II dieses Buchs) hatten wir diese letztere noch nicht in ihrer fertigen Gestalt vor uns, indem die Ausgleichung noch bloß als Ausgleichung der in verschiedenen Sphären angelegten industriellen Kapitale erschien. Dies wurde ergänzt im vorigen [vierten] Abschnitt, wo die Teilnahme des Handelskapitals an dieser Ausgleichung und der merkantile Profit erörtert ward. Die allgemeine Profitrate und der Durchschnittsprofit stellten sich jetzt innerhalb engerer Grenzen dar als vorher. Im Fortgang der Entwicklung ist im Auge zu halten, daß, wenn wir fernerhin von allgemeiner Profitrate oder Durchschnittsprofit sprechen, dies in der letzten Fassung geschieht, also bloß mit Bezug auf die fertige Gestalt der Durchschnittsrate. Da diese nunmehr für das industrielle und merkantile Kapital dieselbe ist, ist es auch nicht weiter nötig, soweit es sich nur um diesen Durchschnittsprofit handelt, einen Unterschied zwischen industriellem und kommerziellem Profit zu machen. Ob das Kapital innerhalb der Produktionssphäre industriell oder in der Zirkulationssphäre merkantil angelegt, es wirft pro rata seiner Größe denselben jährlichen Durchschnittsprofit ab.“

<sup>15</sup> Vgl. MEW 25, 291, 321f., 328, 333f. Vgl. dazu auch Eltis (1991).

<sup>16</sup> Vgl. zur Kategorie des reproduktiven Kapitals Krüger (2010), 473, FN1: „Die Kategorie des reproduktiven Kapitals wurde von Marx erdacht, um dasjenige Kapital, das innerhalb des Reproduktionsprozesses des industriellen und kommerziellen Kapitals in Geld-, Waren- und produktiver Form fungiert – also identisch ist mit dem gesellschaftlichen Gesamtkapital, wie es auf der bisher erreichten Konkretionsstufe der Darstellung bestimmt wurde –, von dem durch die Dazwischenkunft des zinstragenden Kapitals sich ergebenden Weiterbestimmungen des „gesellschaftlichen Vermögens“ (Sach- und Geldvermögen) abzugrenzen. Der Reproduktionsprozess des industriellen und kommerziellen Kapitals als reproduktive Sphäre oder reproduktiver Zirkel bezeichnet also genuin wertmäßig bestimmte Verhältnisse, ganz im Unterschied zur gängigen Redeweise von „Realkapital“ oder der „Realsphäre“, die die Vorstellung nahe legt, dass man es in diesem Bereich mit Realgrößen oder Gebrauchswerten zu tun habe, denen erst durch die Finanzsphäre monetäre Ausdrucksformen zuerkannt werden.“

<sup>17</sup> MEW 24, 109.

<sup>18</sup> MEW 23, 168f.: „In der Zirkulation G-W-G funktionieren dagegen beide, Ware und Geld, nur als verschiedene Existenzweisen des Werts selbst, das Geld seine allgemeine, die Ware seine besondere, sozusagen nur verkleidete Existenzweise. Er geht beständig aus der einen Form in die andre über, ohne sich in dieser Bewegung zu verlieren, und verwandelt sich so in ein automatisches Subjekt.“

<sup>19</sup> MEW 23, 170.

<sup>20</sup> Vgl. MEW 23, 170. Hier bezeichnet Marx den Kreislauf des Geldkapitals als „die allgemeine Formel des Kapitals“. Vgl. auch MEW 23, 169: „Als das übergreifende Subjekt eines solchen Prozesses, worin er Geldform und Warenform bald annimmt, bald abstreift, sich aber in diesem Wechsel erhält und ausreckt, bedarf der Wert vor allem einer selbständigen Form, wodurch seine Identität mit sich selbst konstatiert wird. Und diese Form besitzt er nur im Gelde.“

zurück, vermehrt um den Durchschnittsprofit.<sup>21</sup> Der Vorschuss des Kapitalwerts in Geldform und der Rückfluss des um den Durchschnittsprofit vermehrten Kapitalwerts in Geldform finden für alle individuellen Kapitale als Bruchstücke des gesellschaftlichen Gesamtkapitals statt, wie die Betrachtung der Zirkulation des gesellschaftlichen Gesamtkapitals zeigte. Einen normalen Verlauf der Reproduktion unterstellt, gilt das allgemeine Gesetz des Rückflusses des vorgeschossenen Geldes zu seinem jeweiligen Ausgangspunkt. Auf Grundlage der kapitalistischen Produktionsweise gilt somit allgemein, dass der in Geld vorgeschossene Kapitalwert erstens zu seinem jeweiligen Ausgangspunkt zurückkehrt (vermittelt über die Erhaltung des Kapitalwerts durch Wertübertragung von *c* und Reproduktion von *v*) und zweitens zurückkehrt vermehrt um den Durchschnittsprofit (Verwertung des Kapitalwerts durch Mehrwertproduktion).

Ferner hatte sich bei Betrachtung des Kreislaufs (Band II, Abschnitt 1) und des Umschlags (Band II, Abschnitt 2) des individuellen Kapitals unter Annahme der naturwüchsigen Geldzirkulation (d.h. unter methodischer Abstraktion vom Kreditsystem) ergeben, dass die Schatzbildung ein dem kapitalistischen Reproduktionsprozess immanentes Moment ist: Der Kapitalumschlag beinhaltet die Bildung von vier Geldkapitalfonds (Reservfonds von Kauf- und Zahlungsmitteln, Amortisationsfonds, Geldakkumulationsfonds, aus dem Umschlagsmechanismus selbst freigesetztes Geldkapital), er führt also zur Freisetzung und zum temporären Brachliegen von Geldkapital. Es ist dies Wert in Geldform bestimmt zur Verwertung, der aber gerade um der Verwertung willen momentan brachliegt, also „passives“<sup>22</sup> Geldkapital. Nun hat aber Geld auf Grundlage der kapitalistischen Produktionsweise neben seinem Gebrauchswert als Geld einen zusätzlichen Gebrauchswert. Dieser zusätzliche Gebrauchswert des Geldes – und dies kann erst jetzt, nach der fertigen Bestimmung des reproduktiven Kapitals, dargestellt werden – liegt darin, dass es *mögliches Kapital* ist; Geld hat den zusätzlichen Gebrauchswert, *als reproduktives Kapital fungieren zu können und so den Durchschnittsprofit abzuwerfen*.<sup>23</sup> Dieser Gebrauchswert des Geldes *als Kapital, d.h. als den Durchschnittsprofit produzierendes Ding* kann an andere veräußert werden<sup>24</sup> – das Geld in dieser seiner zusätzlichen Eigenschaft als mögliches Kapital wird so zur Ware. Aber es ist eine „Ware sui generis“<sup>25</sup>, denn hier wird „Kapital als Kapital zur Ware.“<sup>26</sup> Wird das temporär brachliegende, passive Geldkapital also aufgrund seines Gebrauchswerts als mögliches Kapital an Andere veräußert, verwandelt es sich in *zinstragendes Kapital*.

Die Darstellung des zinstragenden Kapital setzt also voraus zum einen die Entwicklung der Freisetzung temporär brachliegenden Geldkapitals, zum anderen die vollendete Entwicklung des reproduktiven Kapitals, denn nur dann wird deutlich, warum dieses Geldkapital einen zusätzlichen Gebrauchswert als mögliches Kapital erlangt.<sup>27</sup> Die derart entwickelte Kategorie des zinstragenden

<sup>21</sup> Vgl. MEW 25, 350: „Ob das Kapital innerhalb der Produktionssphäre industriell oder in der Zirkulationssphäre merkantil angelegt, es wirft pro rata seiner Größe denselben jährlichen Durchschnittsprofit ab.“

<sup>22</sup> MEW 24, 489: „Man begreift das Vergnügen, wenn innerhalb des Kreditwesens alle diese potentiellen Kapitale durch ihre Konzentration in Händen von Banken usw. zu disponiblen Kapital, „loanable capital“, Geldkapital werden, und zwar nicht mehr zu passivem und als Zukunftsmusik, sondern zu aktivem, wucherndem (hier wuchern im Sinne des Wachsens).“ Vgl. auch MEW 24, 182; 254; 256; 284; 323; 494; 347ff.; MEGA II/11, 820.

<sup>23</sup> Vgl. MEW 25, 350f., 363f.

<sup>24</sup> Vgl. MEW 25, 357: „Das Verhältnis zu sich selbst, als welches das Kapital sich darstellt, wenn man den kapitalistischen Produktionsprozess als Ganzes und Einheit anschaut, und worin das Kapital als Geld heckendes Geld auftritt, wird hier ohne vermittelnde Zwischenbewegung einfach als sein Charakter, als seine Bestimmtheit ihm einverleibt. Und in dieser Bestimmtheit wird es veräußert, wenn es als Geldkapital verliehen wird.“

<sup>25</sup> MEW 25, 351.

<sup>26</sup> MEW 25, 351.

<sup>27</sup> Vgl. Heinrich (2003), 288: „Zinstragendes Kapital ist nicht, wie das Waren- und das Geldhandlungskapital die Verselbständigung eines funktionellen Abschnitts im Kreislaufprozeß des Kapitals. Es ist vielmehr eine „abgeleitete“ Bestimmung, insofern der Begriff des zinstragenden Kapitals die (begrifflich) fertig bestimmte Durchschnittsprofitrate voraussetzt. Daß das zinstragende Kapital eine abgeleitete Bestimmung ist und daß der Zins aus dem Profit gezahlt werden muß, wurde nun häufig so verstanden, daß das zinstragende Kapital eine dem industriellen Kapital gegenüber untergeordnete Bedeutung habe und daß die Profitrate die Zinsrate *bestimmen* würde. Dabei wird aber die *begriffliche Entwicklung* der Kategorien mit der *realen Wirkung* der untersuchten Verhältnisse verwechselt; das Verhältnis von Bewegung der Profitrate und Bewegung Zinsrate ist hier noch gar nicht systematisch angesprochen. Das Wesentliche an der Marxschen Analyse des zinstragenden Kapitals ist nicht allein das *quantitative* Argument, daß der Zinssatz (zumindest unter gewöhnlichen Bedingungen) kleiner als die

Kapitals bildet den Untersuchungsgegenstand der Kapitel 21 bis 24 des fünften Abschnitts.<sup>28</sup> Dieser Untersuchungsgegenstand kann wie folgt umrissen werden: Einerseits ist von vornherein klar, dass das zinstragende Kapital als eine konkretere Kategorie vom reproduktiven Kapital (industrielles oder kaufmännisches) unterschieden ist: Zwar fungieren das industrielle Kapital und seine verselbständigten Ableger Warenhandlungskapital und Geldhandlungskapital innerhalb des Zirkulationsprozesses als Warenkapital und Geldkapital. Aber weder im Warenkapital noch im Geldkapital *zirkuliert* das Kapital wie im zinstragenden Kapital *als Kapital* oder, wie Marx sich ausdrückt, „in beiden Formen wird das Kapital nicht als Kapital zur Ware.“<sup>29</sup> Im Zirkulationsprozess selbst fungiert das Warenkapital nur als Ware, das Geldkapital nur als Geld. *Warenkapital* und *Geldkapital* sind Ware und Geld hier nur, weil es Formen sind, die der Kapitalwert in seinem Kreislauf annehmen und wieder abstreifen muss. Ware ist *Warenkapital* und Geld ist *Geldkapital* nicht im Zirkulationsakt als solchem, nicht aufgrund der ihnen als solchen zukommenden Funktionen (Verkauf und Kauf), sondern aufgrund des Zusammenhangs dieser ihrer Funktionen mit der Gesamtbewegung des Kapitals:<sup>30</sup>

„Soweit sie wirklich fungieren, wirklich im Prozeß ihre Rolle spielen, wirkt hier Warenkapital nur als Ware, Geldkapital nur als Geld. In keinem einzelnen Moment der Metamorphose, für sich betrachtet, verkauft der Kapitalist Ware als *Kapital* an den Käufer, obgleich sie für ihn Kapital vorstellt, oder veräußert er das Geld als Kapital an den Verkäufer. In beiden Fällen veräußert er die Ware einfach als Ware und das Geld einfach als Geld, als Kaufmittel von Ware.<sup>31</sup> (...) Anders aber verhält es sich mit dem zinstragenden Kapital, und grade dies bildet seinen spezifischen Charakter. Der Geldbesitzer, der sein Geld als zinstragendes Kapital verwerten will, veräußert es an einen dritten, wirft es in Zirkulation, macht es zur Ware *als Kapital*; nicht nur als Kapital für ihn selbst, sondern auch für andre; es ist nicht bloß Kapital für den, der es veräußert, sondern es wird dem dritten von vornherein als Kapital ausgehändigt, als Wert, der den Gebrauchswert besitzt, Mehrwert, Profit zu schaffen; als ein Wert, der sich in der Bewegung forterhält und zu seinem ursprünglichen Ausgeber, hier dem Geldbesitzer, nachdem er fungiert hat, zurückkehrt.“<sup>32</sup>

Wenn der charakteristische Unterschied des zinstragenden Kapitals gegenüber dem reproduktiven Kapital also darin liegt, dass das zinstragende Kapital von vornherein *als Kapital zirkuliert*, und als solche vom reproduktiven Kapital distinkte Kategorie zum Untersuchungsgegenstand der Kapitel 21 bis 24 wird, so muss hinsichtlich der Abgrenzung dieses Untersuchungsgegenstands andererseits bemerkt werden, dass hier das zinstragende Kapital *auch nur* in seiner allgemeinen Gestalt als grundlegende Form des Kredits untersucht wird. Das Kreditsystem selbst wie die besonderen Formen, in welchen sich das zinstragende Kapital im Kreditsystem darstellt, werden erst später

---

Durchschnittsprofirate sein muß, sondern das *qualitative* Argument, daß Geld nur deshalb zu zinstragendem Kapital werden kann, weil es möglich ist, dieses Geld als Kapital zu benutzen.“

<sup>28</sup> Vgl. MEW 25, 370: „Wir haben es hier nur damit zu tun, die selbständige Gestalt des zinstragenden Kapitals und die Verselbständigung des Zinses gegen den Profit zu entwickeln.“ Dieser Teil des fünften Abschnitts, also die Kapitel 21 bis 24, sind in der Sekundärliteratur hinlänglich abgehandelt worden. Vgl. Heinrich (2003), 285-289; Krüger (2010), 473-493; Itoh/Lapavitsas (1999), 59-80; Brunhoff (1998); Fan-Hung (1939); Panico (1980); Sardoni (1998); Schefold (1998); Reuten (2002).

<sup>29</sup> MEW 25, 354.

<sup>30</sup> Vgl. MEW 25, 354.

<sup>31</sup> Vgl. MEW 25, 355: „Es [das reproduktive Kapital] erscheint in seinem Zirkulationsprozeß nie als Kapital, sondern nur als Ware oder Geld, und dies ist hier sein einziges Dasein *für andre*. Ware und Geld sind hier nur Kapital, nicht soweit die Ware sich in Geld, das Geld sich in Ware verwandelt, nicht in ihren wirklichen Beziehungen zum Käufer oder Verkäufer, sondern bloß in ihren ideellen Beziehungen, entweder zum Kapitalisten selbst (subjektiv betrachtet) oder als Momente des Reproduktionsprozesses (objektiv betrachtet). Als Kapital existiert das Kapital, in der wirklichen Bewegung, nicht im Zirkulationsprozeß, sondern nur im Produktionsprozeß, im Ausbeutungsprozeß der Arbeitskraft.“ Vgl. auch Panico (1980), 365: „Unlike interest-bearing capital, productive capital never circulates as capital, but as specific commodities or money.“

<sup>32</sup> MEW 25, 355.

analysiert.<sup>33</sup>

Betrachten wir in einem ersten Schritt die eigentümliche Zirkulationsform und in eins damit die eigentümliche Art der Veräußerung des zinstragenden Kapitals.<sup>34</sup> Vom Standpunkt des kapitalistischen Reproduktionsprozesses stellt sich die Bewegung des zinstragenden Kapitals als  $G - G - W - G' - G'$  dar. Es findet hier eine doppelte Verausgabung des Geldes als Kapital statt und ein dementsprechender doppelter Rückfluss des Geldes als realisiertes Kapital.<sup>35</sup> Mit dem zinstragenden Kapital, also der Veräußerung von brachliegendem Geld bzw. Geldkapital als Kapital an einen seienden oder werdenden reproduktiven Kapitalisten, verdoppelt sich das Kapital in einen bloßen Eigentumstitel einerseits und in fungierendes Kapital andererseits.<sup>36</sup> Diese Verdopplung des Kapitals in einen Eigentumstitel und in reproduktives Kapital ist jedoch eine bloß fiktive Verdopplung. Denn es ist ein- und derselbe Kapitalwert, der für zwei verschiedene Personen Kapital vorstellt.<sup>37</sup> Dies drückt sich in der eigentümlichen Art der Veräußerung des Geldes als Kapital beziehungsweise des Kapitals als Ware sui generis aus: Weil das Geld *als Kapital* veräußert wird – d.h. als prozessierender Wert, der einen Kreislauf beschreibt, in dem er sich erhält und vermehrt; als Wert, der vorgeschossen und verwertet zu seinem Ausgangspunkt zurückfließt – wird es weggegeben unter der Bedingung der Rückerstattung nach bestimmter Zeit. Es wird *verliehen*.<sup>38</sup> Voraussetzung dieser juristischen Transaktion zwischen Verleiher und Borger ( $G - G'$ ) ist jedoch das wirkliche Fungieren des reproduktiven Kapitals ( $G - W - G'$ ).<sup>39</sup>

### 1.3 Die quantitative Teilung des Profits: Zins und Zinsfuß

Betrachten wir nun den Zins.<sup>40</sup> Aufgrund der fiktiven Verdopplung des Kapitals durch das zinstragende Kapital, d.h. also aufgrund der Tatsache, dass ein- und dieselbe Wertsumme für zwei verschiedene Personen als Kapital fungiert<sup>41</sup>, ist die „zweifache“ Verwertung dieses Kapitals nur durch *Teilung des vom reproduktiven Kapitals realisierten (Brutto-)Durchschnittsprofits in (Netto-)Profit und Zins* möglich.<sup>42</sup> Der Zins ist also nichts weiter als ein „besonderer Name“<sup>43</sup> für einen Teil des Profits; nämlich denjenigen Teil des Profits, den der Borger an den Verleiher zu

<sup>33</sup> Vgl. Krüger (2010), 473.

<sup>34</sup> Vgl. MEW 25, 352: „Betrachten wir zunächst die eigentümliche Zirkulation des zinstragenden Kapitals. Es ist dann in zweiter Instanz zu untersuchen die eigne Art, wie es als Ware verkauft wird, nämlich verliehen statt ein für allemal abgetreten.“

<sup>35</sup> Vgl. MEW 25, 353.

<sup>36</sup> Vgl. Krüger (2010), 474.

<sup>37</sup> Vgl. Krüger (2010), 474f.

<sup>38</sup> Vgl. MEW 25, 354ff., 357-362. Vgl. auch MEW 25, 366: „Es muß nie vergessen werden, daß hier das Kapital als Kapital Ware ist oder daß die Ware, um die es sich hier handelt, Kapital ist. Die sämtlichen Verhältnisse, die hier erscheinen, wären daher irrationell vom Standpunkt der einfachen Ware aus, oder auch vom Standpunkt des Kapitals, soweit es in seinem Reproduktionsprozeß als Warenkapital fungiert. Verleihen und Borgen, statt des Verkaufens und Kaufens, ist hier ein auf der spezifischen Natur der Ware – des Kapitals – hervorgehender Unterschied.“

<sup>39</sup> Vgl. MEW 25, 362.

<sup>40</sup> Vgl. MEW 25, 362: „Bisher haben wir nur die Bewegung des verliehenen Kapitals zwischen seinem Eigner und dem industriellen Kapitalisten betrachtet. Jetzt ist der Zins zu untersuchen.“

<sup>41</sup> Vgl. MEW 26.3, 464: „Es sind nicht zwei verschiedene Kapitalien, das zinstragende und profitbringende, sondern *dasselbe* Kapital, das im Prozeß als Kapital funktioniert, wirft einen Profit ab, der sich zwischen zwei verschiedenen Kapitalisten verteilt.“

<sup>42</sup> Vgl. MEW 25, 365f.: „Aber als *realisiertes* Kapital hat der Borger es zurückzuzahlen, also als Wert plus Mehrwert (Zins); und der letztere kann nur ein Teil des von ihm realisierten Profits sein. Nur ein Teil, nicht das Ganze. Denn der Gebrauchswert [des als Kapital verliehenen Geldes] für den Borger ist, daß es ihm Profit produziert. Sonst hätte keine Veräußerung des Gebrauchswerts von seiten des Verleihers stattgefunden. Andererseits kann nicht der ganze Profit dem Borger zufallen. Er zahlte sonst nichts für die Veräußerung des Gebrauchswerts, und er gäbe das vorgeschobne Geld an den Verleiher nur als einfaches Geld zurück, nicht als Kapital, als realisiertes Kapital, denn realisiertes Kapital ist es nur als  $G + \Delta G$ . Beide geben dieselbe Geldsumme als Kapital aus, der Verleiher und der Borger. Aber nur in der Hand des letzteren fungiert sie als Kapital. Der Profit wird nicht verdoppelt durch das doppelte Dasein derselben Geldsumme als Kapital für zwei Personen. Es kann für beide als Kapital nur fungieren durch Teilung des Profits. Der dem Verleiher zufallende Teil heißt Zins.“

<sup>43</sup> MEW 25, 351.

zahlen hat.<sup>44</sup> Sowohl die eigentümliche Art der Veräußerung (Verleih statt Verkauf) als auch die eigentümliche Art der Verwertung (Zins) gehen hier aus der *spezifischen* Natur der Ware – Geldkapital als Kapital – hervor. Weil aber im zinstragenden Kapital „eine von der Ware absolut verschiedene Kategorie“<sup>45</sup> nichtsdestotrotz zur Ware – wenn auch zur Ware sui generis – wird, insofern Geldkapital als Kapital auf einem Markt angeboten und nachgefragt wird, erscheint der Zins als Preis des (Geld-)Kapitals.<sup>46</sup> Während der Preis als ökonomische Kategorie seinem Begriffe nach der Ausdruck des Werts einer Ware im Gebrauchswert der Geldware ist, ist in der oberflächlichen Erscheinung vom Zins als Preis des Geldkapitals der Preis „auf seine rein abstrakte und inhaltslose Form reduziert, daß er eine bestimmte Summe ist, die für irgend etwas, was so oder so als Gebrauchswert figuriert, gezahlt wird.“<sup>47</sup> Im Ausdruck: Zins als Preis des Geldkapitals ist der Preis aber nicht nur auf seine inhaltslose Form (Geld für Gebrauchswert) reduziert<sup>48</sup>, der Ausdruck selbst ist „ein durchaus irrationeller Ausdruck“<sup>49</sup>, der Zins als Preis des Geldkapitals ist „eine irrationelle Form des Preises.“<sup>50</sup> Dies deshalb, weil dieser Ausdruck dem Begriff des Preises direkt widerspricht: Das zinstragende Kapital als eine bestimmte Wertsumme ist eine besondersartige Ware, die einen von dieser Wertsumme unterschiedenen Preis (=Zins) haben soll, wohingegen der Preis seinem Begriffe nach nichts als der Geldausdruck des Werts einer Ware ist.<sup>51</sup>

Wenn der Zins, der Sache nach bloß eine besondere Rubrik für einen Teil des Profits, auch als „Preis“ der besonderen Ware Geld als Kapital erscheint, so bleibt diese Ware dennoch eine *besondere* Ware, nämlich Kapital, sich verwertender Wert.<sup>52</sup> Und der Grad der Verwertung eines jeden Kapitals bemisst sich nach dem Verhältnis des Mehrwerts zu dem Wert des vorgeschossenen Kapitals. Die Festsetzung der Höhe des Zinses, dieses „Preises“ des Geldkapitals, durch Angebot und Nachfrage ist also „zugleich Festsetzung der Höhe der Verwertung des zinstragenden Geldkapitals. Als Ausdruck der Verwertung ist der Zins aber nicht Preis, sondern Inkrement einer vorgeschossenen Wertsumme, Vergleich zwischen Ausgangs- und Endgröße der Bewegung des zinstragenden Kapitals. Das Verhältnis  $\Delta G$  zu  $G$  wird gemessen durch den *Zinsfuß*  $i$ . Erschien das Geldkapital als Ware, wo der Zins als Preis figurierte, im Verhältnis nach außen, so tritt es in Gestalt des Zinsfußes in ein Verhältnis zu sich selbst.“<sup>53</sup> Der *Zinsfuß* misst somit den Grad der Verwertung des zinstragenden Kapitals.

Weil der Zins nur ein besonderer Name für einen Teil des vom reproduktiven Kapital realisierten Durchschnittsprofits ist, ergibt sich als Maximalgrenze des Zinsfußes die Durchschnittsprofitrate.

---

<sup>44</sup> Vgl. die spätere Zusammenfassung von Kapitel 21 und 22 durch Marx selbst, MEW 25, 383: „Der Zins, wie wir in den beiden vorhergehenden Kapitel gesehn, erscheint ursprünglich, ist ursprünglich, und bleibt in Wirklichkeit nichts als ein Teil des Profits, d.h. des Mehrwerts, den der fungierende Kapitalist, Industrieller oder Kaufmann, soweit er nicht eignes Kapital, sondern geliehenes Kapital anwendet, wegzahlen muss an den Eigentümer und Verleiher dieses Kapitals. (...) Es ist in der Tat nur die Trennung der Kapitalisten in Geldkapitalisten und industriellen Kapitalisten, die einen Teil des Profits in Zins verwandelt, die überhaupt die Kategorie des Zinses schafft.“

<sup>45</sup> MEW 25, 379.

<sup>46</sup> Vgl. MEW 25, 379, 366ff.

<sup>47</sup> MEW 25, 366.

<sup>48</sup> Erinnert sei hier an die anlässlich der Entwicklung des Begriffs des Preises als Wertausdruck angeführte Möglichkeit einer qualitativen Inkongruenz in dem Sinne, dass der Preis, obwohl seinem Begriffe nach Wertausdruck, aufhören kann, Wertausdruck zu sein; indem beispielsweise Dinge, die überhaupt keinen Wert haben, einen Preis erhalten.

<sup>49</sup> MEW 25, 366.

<sup>50</sup> MEW 25, 366.

<sup>51</sup> Vgl. MEW 25, 366. Vgl. MEW 25, 367: „Wie soll nun eine Wertsumme einen Preis haben außer ihrem eignen Preis, außer dem Preis, der in ihrer eignen Geldform ausgedrückt ist?“

<sup>52</sup> Vgl. MEW 26.3, 510: „Man sieht, wie der vulgarian hier [im Ausdruck Zins als Preis des Kapitals] über die Schwierigkeit weg will, indem er das *Kapital*, d.h. das Geld oder die Ware, soweit sie eine von sich als Geld oder Ware *spezifisch unterschiedne* Bestimmtheit haben, zu verwandeln sucht in bloße *Ware*, d.h. grade von dem spezifischen Unterschied, der erklärt werden soll, absieht. Er will nicht sagen, daß dies Mittel der Exploitation von Surplusarbeit, daher von mehr Wert als Wert in ihm enthalten ist. Er sagt statt dessen: Es hat mehr Wert als seinen Wert, weil es eine ordinäre Ware wie jede andre ist, d.h. einen Gebrauchswert hat. Hier wird Kapital mit Ware identifiziert, während grade erklärt werden soll, wie die Ware als Kapital auftreten kann.“

<sup>53</sup> Krüger (2010), 479 (meine Hervorhebung).

Eine Minimalgrenze des Zinsfußes ist dagegen nicht bestimmbar.<sup>54</sup> Die Durchschnittsrate des Zinsfußes<sup>55</sup> wird als eine durchschnittliche Marktrate durch Angebot von und Nachfrage nach Geldkapital auf dem Finanzmarkt reguliert. Anders als im Falle der „natürlichen“ Profitrate, des „natürlichen“ Arbeitslohns und des „natürlichen“ Preises von Waren im Allgemeinen, in welchen die Konkurrenz, d.h. das Spiel von Angebot und Nachfrage, nur der spezifische Durchsetzungsmodus eines von der Konkurrenz selbst unabhängigen und dieselbe bestimmenden allgemeinen Gesetzes ist<sup>56</sup>, existiert nach Marx keine in diesem Sinne „natürliche“ Durchschnittsrate des Zinsfußes. Im Falle der durchschnittlichen Zinsrate regiert innerhalb der angegebenen Minimal- und Maximalgrenze ausschließlich die Konkurrenz als solche.<sup>57</sup> Das verleihbare Geldkapital wird angeboten und nachgefragt auf dem Finanzmarkt, der sich nach der jeweiligen Leihfrist unterteilen lässt in den Geldmarkt, den Markt für kurzfristiges Geldkapital, und den Kapitalmarkt, den Markt für langfristiges Geldkapital.<sup>58</sup> Entsprechend sind ein mittlerer Geldmarktzinsfuß und ein mittlerer Kapitalmarktzinsfuß zu unterscheiden, wobei letzterer über dem ersteren liegt. Innerhalb der Teilmärkte wiederum differenzieren sich die Zinssätze entsprechend der Bonität der Borger.<sup>59</sup> Obgleich die jeweilige Marktrate des Zinses im Zeitverlauf beständig schwankt und obgleich sie je nach Fristigkeit und je nach Bonität des Borgers eine verschiedene ist, erscheint sie doch zu jedem Zeitpunkt bei gegebener Fristigkeit und Bonität in allgemeiner, einheitlicher und fixer Gestalt, als bestimmte und gegebene Größe – im Unterschied zur allgemeinen Profitrate, die als ein „verschwimmendes Nebelbild“<sup>60</sup> nicht unmittelbar empirisch zu erfassen ist.<sup>61</sup> Die Fixität und Uniformität des Zinsfußes folgt aus der Besonderheit des Marktes für Geldkapital; daraus, dass die angebotene und nachgefragte Ware, Kapital, dieselbe einheitliche, sich selbst gleiche Form des Geldes besitzt<sup>62</sup>, und dass sich hier nur eine Masse von Geldkapitalverleihern und eine Masse von Geldkapitalborgern gegenüberstehen.<sup>63</sup>

#### 1.4 Die qualitative Teilung des Profits

Wir haben gesehen, wie mit dem zinstragenden Kapital eine bloß quantitative Teilung des vom reproduktiven Kapital realisierten Bruttoprofits in Nettoprofit, dem reproduktiven Borger zufallend, und Zins, dem Verleiher zufallend, erfolgt. Die bloß quantitativen Teile eines gegebenen Ganzen,

<sup>54</sup> Vgl. MEW 25, 370ff.

<sup>55</sup> Vgl. MEW 25, 374.

<sup>56</sup> Vgl. MEW 25, 375.

<sup>57</sup> Vgl. MEW 25, 374-377. Vgl. zum „natürlichen“ Arbeitslohn MEW 23, 559ff.; vgl. zur „natürlichen“ Profitrate und dem „natürlichen“ Preis der Waren MEW 25, 182-209. Vgl. auch Krüger (2010), 480.

<sup>58</sup> Vgl. Krüger (2010), 481: „Die Abgrenzung zwischen beiden Bereichen ergibt sich über die unterschiedlichen Umschlagverhältnisse des reproduktiven Kapitals, nämlich zum einen den Umschlag des zirkulierenden Kapitals, innerhalb dessen Geldkapital namentlich zu Zahlungszwecken geliehen wird, sowie die Umschläge des fixen Kapitals, innerhalb deren Geldkapital für Investitionszwecke nachgefragt wird. Die unterschiedlichen Reproduktionstermine des reproduktiv fungierenden Kapitals bilden die bestimmende, wenngleich verdeckte Grundlage für die Verhältnisse des zinstragenden Kapitals und seiner Märkte.“ Vgl. zur Hierarchie der Teilmärkte ebd., 482.

<sup>59</sup> Vgl. MEW 25, 378.

<sup>60</sup> MEW 25, 381.

<sup>61</sup> Vgl. MEW 25, 377-382.

<sup>62</sup> Vgl. MEW 25, 380f.

<sup>63</sup> Vgl. MEW 25, 381: „Die Konkurrenz der besondern Sphären hört hier auf; sie sind alle zusammengeworfen als Geldborger, und das Kapital steht allen auch gegenüber in der Form, worin es noch gleichgültig gegen die bestimmte Art und Weise seiner Anwendung ist. Als was das industrielle Kapital nur in der Bewegung und Konkurrenz zwischen den besondern Sphären erscheint, als *an sich gemeinsames Kapital der Klasse*, tritt es hier wirklich, der Wucht nach, in der Nachfrage und Angebot von Kapital auf. Andererseits besitzt das Geldkapital auf dem Geldmarkt wirklich die Gestalt, worin es als gemeinsames Element, gleichgültig gegen seines besondre Anwendung, sich unter die verschiednen Sphären, unter die Kapitalistenklasse verteilt, je nach den Produktionsbedürfnissen jeder besondern Sphäre. (...) So daß sowohl, was die Form der Nachfrage angeht, dem verleihbaren Kapital die Wucht einer Klasse gegenübertritt; wie, was das Angebot angeht, es selbst als Leihkapital en masse auftritt.“

Nettoprofit und Zins, existieren als solche aber nur in ihrem Gegensatz.<sup>64</sup> Weil der eine Teil des Profits die Form des Zinses annimmt, der dem Eigentümer und Verleiher des Geldkapitals zukommt, erscheint der andere Teil des Profits als Nettoprofit, der dem reproduktiv fungierenden Kapitalisten zukommt.<sup>65</sup> Durch dieses Spiegelspiel von Zins und Nettoprofit, wo der Zins als solcher nur dem Nettoprofit und der Nettoprofit als solcher nur dem Zins, „beide einander, aber nicht der Arbeit gegenüberstehn“<sup>66</sup>, verschwindet ihre gemeinsame Einheit als bloß quantitative Teile desselben Ganzen, des in Profit verwandelten Mehrwerts, hinter ihrer gegensätzlichen Form. Die bloß quantitative Teilung des Bruttoprofits schlägt um in eine *qualitative Teilung*.<sup>67</sup> Weil der Zins dem Verleiher des Geldkapitals als dessen bloßem Eigentümer zufließt, erscheint der Zins notwendig als „Frucht des Kapitaleigentums, des Kapitals an sich, abstrahiert vom Reproduktionsprozeß des Kapitals, soweit es nicht „arbeitet“, nicht fungiert.“<sup>68</sup> Weil der Nettoprofit dem Borger des Geldkapitals als dessen Nichteigentümer und bloßem Anwender zufließt, erscheint er notwendig als *Unternehmergewinn*, d.h. als Frucht des reproduktiv fungierenden Kapitals, des Kapitals im Reproduktionsprozeß (Produktions- und Zirkulationsprozess), soweit es „arbeitet“, fungiert. Der Umschlag der quantitativen Teilung in eine qualitative Teilung bedeutet also, dass sich die zwei Teile des Profits gegeneinander verselbständigen zu voneinander unabhängigen Teilen, als ob sie aus zwei gänzlich verschiedenen Quellen stammen würden; als ob die mit dem zinstragenden Kapital gesetzte Trennung von Eigentum und Anwendung des Kapitals nicht allein der Teilungsgrund des vorausgesetzten Profits wäre, sondern der Existenzgrund von Zins und Unternehmergewinn.<sup>69</sup>

Diese qualitative Teilung in Zins und Unternehmergewinn verallgemeinert sich schließlich für die gesamte Kapitalistenklasse und das Gesamtkapital: Unabhängig davon, ob der reproduktiv fungierende Kapitalist Eigentümer oder Nichteigentümer des von ihm angewandten Kapitals ist, unabhängig davon, ob er tatsächlich mit geliehenem Kapital oder (und) nur mit eigenem Kapital arbeitet, findet eine Teilung des Profits in Zins und Unternehmergewinn statt. Auch der reproduktive Kapitalist ohne Fremdkapital unterscheidet sich als Anwender seines Kapitals, der Unternehmergewinn bezieht, von sich selbst als Eigentümer seines Kapitals, der Zins bezieht (insofern er in diesem Fall sein eigenes Kapital, potenziell zinstragend, statt an Andere an sich selbst verliehen hat). Denn – die Marktrate des Zinses in ihrer fixen und uniformen Gestalt vorausgesetzt als für alle Kapitalisten gegebenes Datum – hat jeder einzelne Kapitalist tatsächlich die Wahlmöglichkeit, sein Geldkapital entweder selbst reproduktiv fungieren zu lassen oder es zinstragend zu verleihen.<sup>70</sup>

Die Marxsche Kritik der politischen Ökonomie ist vermittelt der genetischen Darstellung<sup>71</sup>

<sup>64</sup> Vgl. MEW 25, 391: „Diese beiden Formen (...) existieren nur in ihrem Gegensatz. Sie sind also beide nicht bezogen auf den Mehrwert, von dem sie nur in verschiedenen Kategorien, Rubriken oder Namen fixierte Teile sind, sondern sie sind aufeinander bezogen.“

<sup>65</sup> Die nur gegensätzliche Existenz von Zins und Nettoprofit gilt nicht nur qualitativ, sondern auch quantitativ: Bei gegebenem Durchschnittsprofit variieren Rate des Nettoprofits und Rate des Zinses invers.

<sup>66</sup> MEW 25, 394.

<sup>67</sup> Vgl. MEW 25, 385-388, 391-394.

<sup>68</sup> MEW 25, 387.

<sup>69</sup> Vgl. MEW 25, 388, 394. Vgl. MEW 25, 393: „Über der gegensätzlichen Form der beiden Teile, worin der Profit, also der Mehrwert zerfällt, wird vergessen, daß beide bloß Teile des Mehrwerts sind.“ Vgl. MEW 25, 394: „In der Tat ist in der Form, die die beiden Teile des Profits, d.h. des Mehrwerts, als Zins und Unternehmergewinn annehmen, kein Verhältnis zur Arbeit ausgedrückt, weil dies Verhältnis nur existiert zwischen ihr und dem Profit oder vielmehr dem Mehrwert als der Summe, dem Ganzen, der Einheit dieser beiden Teile. (...) Daraus, daß der Zins dem Unternehmergewinn und der Unternehmergewinn dem Zins, beide einander, aber nicht der Arbeit gegenüberstehen, folgt – daß Unternehmergewinn plus Zins, d.h. der Profit, weiter der Mehrwert, worauf beruht? Auf der gegensätzlichen Form seiner beiden Teile! Der Profit wird aber produziert, ehe diese Teilung mit ihm vorgenommen wird und ehe von ihr die Rede sein kann.“

<sup>70</sup> Vgl. MEW 25, 388-391.

<sup>71</sup> Vgl. zum Unterschied von der analytischen Methode der klassischen politischen Ökonomie und der genetischen Darstellung der Kritik der politischen Ökonomie MEW 26.3, 490f.: „Die klassische Ökonomie sucht die verschiedenen fixen und einander fremden Formen des Reichtums durch Analyse auf ihre innre Einheit zurückzuführen und ihnen die Gestalt, worin sie gleichgültig nebeneinander stehn, abzuschälen; [sie] will den innren Zusammenhang im Unterschied von der Mannigfaltigkeit der Erscheinungsformen begreifen. Sie reduziert daher

wesentlich „Theorie der Erscheinung“<sup>72</sup> oder „Kritik des erscheinenden Wissens“<sup>73</sup>. Als solche beansprucht sie, nicht nur den „innren Zusammenhang der ökonomischen Kategorien oder den verborgnen Bau des bürgerlichen ökonomischen Systems“<sup>74</sup> zu begreifen, sondern aus dem begriffenen inneren Zusammenhang den äußerlich erscheinenden Zusammenhang genetisch zu entwickeln.<sup>75</sup> Der innere Zusammenhang ist dabei in seinen eigenen Erscheinungsformen nicht mehr sichtbar, sondern verhüllt und verkehrt:

„Es erscheint also in der Konkurrenz alles verkehrt. Die fertige Gestalt der ökonomischen Verhältnisse, wie sie sich auf der Oberfläche zeigt, in ihrer realen Existenz, und daher auch in den Vorstellungen, worin die Träger und Agenten dieser Verhältnisse sich über dieselben klarzuwerden suchen, sind sehr verschieden von, und in der Tat verkehrt, gegensätzlich zu ihrer innern, wesentlichen, aber verhüllten Kerngestalt und dem ihr entsprechenden Begriff.“<sup>76</sup> „Krud wie diese Vorstellungen sind, entspringen sie doch mit Notwendigkeit aus der verkehrten Art und Weise, worin die immanenten Gesetze der kapitalistischen Produktion innerhalb der Konkurrenz sich darstellen.“<sup>77</sup>

Unter diesem Aspekt der genetischen Entwicklung der verdrehten und verkehrten objektiven

---

Rente auf Surplusprofit, womit sie aufhört als besondere, *selbständige* Form und von ihrem scheinbaren Quell, dem Boden, getrennt wird. Sie streift dem Zins ditto seine selbständige Form ab und zeigt ihn als Teil des Profits nach. Sie hat alle Formen der Revenue und alle selbständigen Gestalten, Titel, unter denen am Wert der Ware vom Nichtarbeiter partizipiert wird, auf die eine Form des Profits reduziert. Dieser aber löst sich in Mehrwert auf, da der Wert der ganzen Ware in Arbeit sich auflöst; das bezahlte Quantum der in ihr enthaltenen Arbeit in Arbeitslohn, also der Überschuß darüber in unbezahlte Arbeit, gratis unter verschiedenen Titeln angeeignete, aber vom Kapital hervorgerufene Surplusarbeit. Die klassische Ökonomie widerspricht sich gelegentlich in dieser Analyse; sie versucht oft unmittelbar, ohne die Mittelglieder, die Reduktion zu unternehmen und die Identität der Quelle der verschiedenen Formen nachzuweisen. Dies geht aber aus ihrer analytischen Methode, womit die Kritik und das Begreifen anfangen muß, notwendig hervor. Sie hat nicht das Interesse, die verschiedenen Formen genetisch zu entwickeln, sondern sie durch Analyse auf ihre Einheit zurückzuführen, weil sie von ihnen als gegebenen Voraussetzungen ausgeht. Die Analyse aber die notwendige Voraussetzung der genetischen Darstellung, des Begreifens des wirklichen Gestaltungsprozesses in seinen verschiedenen Phasen.“ Vgl. zur Kritik der politischen Ökonomie als genetischer Darstellung ausführlicher Gaul (2012).

<sup>72</sup> Brentel (1989), 283.

<sup>73</sup> Brentel (1989), 283.

<sup>74</sup> MEW 26.2, 162.

<sup>75</sup> Vgl. hier zu die Marxsche Interpretation von Adam Smith und David Ricardo in MEW 26.2, 161-166. Marx unterscheidet im Werk von Adam Smith einen esoterische und eine exoterische Auffassung: „Diese beiden Auffassungsweisen – wovon die eine in den innren Zusammenhang, sozusagen in die Physiologie des bürgerlichen Systems eindringt, die andre nur beschreibt, katalogisiert, erzählt und unter schematisierende Begriffsbestimmungen bringt, was sich in dem Lebensprozeß äußerlich zeigt, so wie es sich zeigt und erscheint – laufen bei Smith nicht nur unbefangen nebeneinander, sondern durcheinander und widersprechen sich fortwährend. (...) Die eine Arbeit interessiert ihn so sehr wie die andre, und da beide unabhängig voneinander vorgehen, kommt hier eine ganz widersprechende Vorstellungsweise heraus, die eine, die den innren Zusammenhang mehr oder minder richtig ausspricht, die andre, die mit derselben Berechtigung und ohne irgendein innres Verhältnis – ohne allen Zusammenhang mit der andren Auffassungsweise – den *erscheinenden* Zusammenhang ausspricht“ (MEW 26.2, 162). Nach Marx ist es „die große historische Bedeutung Ricardos für die Wissenschaft“ (MEW 26.2, 162), dass er die esoterische und die exoterische Auffassung, die bei Adam Smith vollkommen unvermittelt nebeneinander stehen, in ein Verhältnis setzt; dass er also den bei Smith selbst unthematischen Widerspruch zwischen innerem Zusammenhang und erscheinendem Zusammenhang zum Thema macht: „Die Methode Ricardos besteht nun darin: Er geht aus von der Bestimmung der Wertgröße der Ware durch Arbeitszeit und *untersucht* dann, ob die übrigen ökonomischen Verhältnisse, Kategorien, dieser Bestimmung des Wertes *widersprechen* oder wie weit sie dieselbe modifizieren. Man sieht auf den ersten Blick sowohl die historische Berechtigung dieser Verfahrensart, ihre wissenschaftliche Notwendigkeit in der Geschichte der Ökonomie, aber zugleich auch ihre wissenschaftliche Unzulänglichkeit, eine Unzulänglichkeit, die sich nicht nur in der Darstellungsart (formell) zeigt, sondern zu irrigen Resultaten führt, weil sie notwendige Mittelglieder überspringt und in *unmittelbarer* Weise die Kongruenz der ökonomischen Kategorien untereinander nachzuweisen sucht“ (MEW 26.2, 161f.). In Marx' Augen ist der entscheidende Mangel bei Ricardo der, dass der Fortgang vom inneren zum erscheinenden Zusammenhang „keine Fortentwicklung“ (MEW 26.2, 166) ist. Die genetische Fortentwicklung vom inneren zum erscheinenden Zusammenhang charakterisiert die Marxsche Kritik der politischen Ökonomie.

<sup>76</sup> MEW 25, 219.

<sup>77</sup> MEW 25, 235.

Erscheinungsformen und damit des diesen entsprechenden notwendig falschen Bewusstseins geht es im dritten Band des *Kapital* um die Erscheinungsformen des Mehrwerts.<sup>78</sup> Der erste Abschnitt stellt die Verwandlung des Mehrwerts in Profit<sup>79</sup> dar, der zweite Abschnitt die Verwandlung des Profits in Durchschnittsprofit und die Abschnitte vier, fünf und sechs die Teilung des Durchschnittsprofits in „gegenseinander gleichgültige, voneinander unabhängige und durch verschiedene Gesetze regulierte Gestalten“<sup>80</sup> (industrieller und merkantiler Unternehmergewinn, Zins, Grundrente). Mit dem Umschlag der quantitativen Teilung des Profits in die qualitative haben wir die genetische Entwicklung der verkehrten Erscheinungsform von Zins und Unternehmergewinn nachvollzogen.<sup>81</sup> Es ist nun entscheidend, zu begreifen, dass diese verkehrten Erscheinungsformen nicht allein ein notwendig falsches Bewusstsein der ökonomischen Agenten produzieren, sondern – als „wirkliche Existenzformen“<sup>82</sup> des inneren Zusammenhangs – auch das bewusste Handeln der ökonomischen Agenten strukturieren:

„Und es sind diese fertigen Verhältnisse und Formen, die in der wirklichen Produktion als Voraussetzungen erscheinen, weil die kapitalistische Produktionsweise sich in den von ihr selbst geschaffnen Gestalten bewegt und diese, ihr Resultat, im Prozeß der Reproduktion, ihr ebenso sehr als fertige Voraussetzungen gegenüber treten. Als solche bestimmen sie praktisch das Tun und Treiben der einzelnen Kapitalisten etc., geben die Motive her, wie sie als solche in ihrem Bewußtsein sich widerspiegeln.“<sup>83</sup>

Nur vermittelt der durch die verkehrten Erscheinungsformen strukturierten Handlungen der Agenten wird der innere Zusammenhang hinter ihrem Rücken reproduziert.<sup>84</sup> Der Abschnitt zum zinstragenden Kapital soll deshalb fortgesetzt werden mit einer kurzen Betrachtung der bewussten Handlungskalküle der Kapitalisten, die auf der Erscheinungsform des Zinses aufbauen. In dieser Hinsicht erscheint zum einen der Zins als Kapitalkostengröße und daher den Marktpreis bestimmend, zum anderen der Zinsfuß als alternative Ertragsrate für neu anzulegendes Kapital und daher akkumulationsbestimmend.<sup>85</sup>

## 1.5 Der Zins als Kapitalkostengröße und als alternative Ertragsrate

Im zinstragenden Kapital wird das Kapital selbst zur Ware, der Zins erscheint als Preis des Geldkapitals. Da kein Unternehmer reproduktiv (industriell oder merkantil) in Funktion treten kann, ohne Geldkapital anzuwenden, muss er den Preis des Geldkapitals, den Zins, als eine Kost kalkulieren wie jede andere (nur mit dem Unterschied, dass er den Preis des Geldkapitals erst zu einem späteren Zeitpunkt zu zahlen hat). Der Zins wird daher unter die Vorschusskosten gerechnet; und zwar auch dann, wenn der reproduktive Unternehmer nur sein eigenes Kapital anwendet (in

<sup>78</sup> Vgl. dazu die Zusammenfassung des dritten Bandes durch Marx selbst in MEW 25, 836ff.

<sup>79</sup> Vgl. MEW 26.3, 474: „Und in dieser ganz entfremdeten Form des Profits, und in demselben Grade, wie die Gestalt des Profits seinen innren Kern versteckt, erhält das Kapital mehr und mehr eine sachliche Gestalt, wird aus Verhältnis immer mehr Ding, aber Ding, das das gesellschaftliche Verhältnis im Leib hat, in sich verschluckt hat, mit fiktivem Leben und Selbständigkeit sich zu sich selbst verhaltendes Ding, sinnlich-übersinnliches Wesen; und in dieser Form von *Kapital und Profit* erscheint es als fertige Voraussetzung auf der Oberfläche. Es ist die Form seiner Wirklichkeit oder vielmehr seine wirkliche Existenzform. Und es ist die Form, worin es im Bewußtsein seiner Träger, der Kapitalisten, lebt, sich in ihren Vorstellungen abspiegelt.“

<sup>80</sup> MEW 26.3, 476.

<sup>81</sup> Vgl. MEW 26.3, 468: „Wie alles in dieser Produktionsweise sich verkehrt darstellt, so auch schließlich die letzte Verkehrung in dem Verhältnis von Zins und Profit, so daß der unter besonderer Rubrik [*Zins*] abgeschiedene Teil des Profits vielmehr als das eigenst dem Kapital angehörige Produkt und der industrielle Profit als bloß darauf gepropfter Zusatz sich darstellt.“

<sup>82</sup> MEW 26.3, 474.

<sup>83</sup> MEW 26.3, 476.

<sup>84</sup> Vgl. Lipietz (1983), 117: „On peut donc dire que le système des connexions de surface acquiert une certaine autonomie et consistance, non seulement parce que c'est la forme dans laquelle les relations internes apparaissent pour les agents individuels, mais aussi parce que ces relations internes ne sont effectivement reproduites qu'à travers ce comportement (de calcul d'un „prix d'offre“) des entrepreneurs privés.“

<sup>85</sup> Vgl. Krüger (2010), 488ff.

diesem Fall hat der reproduktive Unternehmer den Zins sich selbst als Kapitaleigentümer zu zahlen).<sup>86</sup> „Der Teil des Profits, der daher als Preis des Kapitals in den Prozeß eingeht, wird unter die Vorschußkosten gerechnet, erscheint so nicht mehr als surplus, und wird aus einem *Produkt* des Prozesses eine seiner gegebenen Voraussetzungen, *Produktionsbedingung*, die als solche, in selbständiger Form, in den Prozeß eingeht und sein Resultat bestimmt.“<sup>87</sup> Weil der Zins also von vornherein als eine, wenn auch erst später zu zahlende, Vorschusskost kalkuliert wird, geht er in den Marktpreis ein.<sup>88</sup> Der Zins, der seiner Substanz nach nichts als ein unter besonderem Namen rubrifizierter Teil des Mehrwerts ist, daher in letzter Instanz ein Teil des Warenwerts, wird so zu einem selbständigen, den Marktpreis konstituierenden Element.<sup>89</sup>

Im Handlungskalkül des reproduktiven Kapitalisten erscheint der Zins nicht nur als Kapitalkostengröße und daher als konstituierendes Element des Marktpreises; sein Verwertungsmaß, der Zinsfuß, erscheint darüber hinaus als alternative Ertragsrate für neu (reproduktiv) anzulegendes Geldkapital und daher als akkumulationsbestimmend.<sup>90</sup> Ausgangspunkt dieses Handlungskalküls ist die mit der uniformen und fixen Gestalt des Zinsfußes am Markt für Geldkapital für den einzelnen Kapitalisten gegebene Wahlmöglichkeit, sein Geldkapital entweder reproduktiv fungieren zu lassen oder zinsbringend zu verleihen. Jede reproduktive Anlage des Geldkapitals impliziert daher für den einzelnen Kapitalisten den Verzicht auf den möglichen Zins bei Verleih seines Geldkapitals. Dieser prinzipiell mögliche, aber bei reproduktiver Anlage nicht realisierte Zins wird gemäß dem Konzept der Opportunitätskosten bei der Planung von Investitionsentscheidungen von vornherein einkalkuliert. Diese Kalkulation soll anhand eines Beispiels illustriert werden: Ein reproduktives Investitionsvorhaben erfordere zum Zeitpunkt  $t=0$

<sup>86</sup> Die Betriebswirtschaftslehre behandelt die Zinskosten in diesem Falle unter den Posten „kalkulatorische Kosten“ und (gemäß dem Opportunitätskostenkonzept) „Zusatzkosten“ als „kalkulatorische Eigenkapitalzinsen“. Diese sind gleich dem möglichen Zinsertrag einer risikoadäquaten Alternativanlage des Eigenkapitals. Vgl. Wöhe (2008), 942ff.

<sup>87</sup> MEW 26.3, 499.

<sup>88</sup> Vgl. MEW 26.3, 498-507.

<sup>89</sup> Vgl. MEW 26.3, 500f.: „Die Analyse des Mehrwerts, also eines Teils des Werts der Waren, in diese besondern Rubriken, Kategorien [wie Zins etc.], ist sehr verständlich und widerstreitet in keiner Weise dem Gesetz des Werts selbst. Durch die selbständige Form aber, die diese verschiedenen Teile des Mehrwerts erlangen, durch die verschiedenen Personen, denen sie zufließen, durch die verschiedenen Elemente, worauf der Titel an sie begründet ist, endlich durch die Selbständigkeit, worin verschiedene dieser Teile dem Prozeß als Bedingungen gegenüber treten, wird das Ganze mystifiziert. Aus Teilen, worin der Wert analysiert werden kann, werden sie zu selbständigen Elementen, die ihn *konstituieren*, zu *konstituierenden Elementen*. Sie sind das für den Marktpreis. Sie werden wirklich zu konstituierenden Elementen desselben. Wie diese ihre scheinbare Unabhängigkeit als Bedingung des Prozesses ihrerseits durch das innere Gesetz reguliert und nur *scheinbar* unabhängig sind, tritt in keinem Augenblick des Produktionsprozesses in die Erscheinung, noch wirkt es als bestimmendes, bewußtes Motiv. Grade das Umgekehrte. Die höchste Festigkeit, die dieser Schein des Resultats als selbständige Bedingungen annehmen kann, ist gegeben, sobald *Teile des Mehrwerts* – als Preise von Produktionsbedingungen – in den Preis eintreten.“ Vgl. MEW 26.3, 503: „Es ist also die beständige Reproduktion derselben Verhältnisse – der die kapitalistische Produktion bedingenden Verhältnisse –, die sie nicht nur als gesellschaftliche Formen und Resultate dieses Prozesses erscheinen läßt, sondern zugleich als beständige *Voraussetzungen*. Solche sind sie aber nur als von ihm selbst beständig *gesetzte*, geschaffne, *produzierte* Voraussetzungen. Diese Reproduktion ist aber keine bewußte und erscheint vielmehr nur in der beständigen Existenz dieser Verhältnisse als *Voraussetzungen* und den Produktionsprozeß beherrschende *Bedingungen*. Aus den Auflösungen des Warenwerts z.B. werden seine *konstituierenden* Teile, die sich als selbständige gegenüber treten und daher auch als selbständige [Teile] gegen ihre *Einheit*, die vielmehr als *Kombination* erscheint. Der Bürger sieht, daß das Produkt beständig Produktionsbedingung wird. Aber er sieht nicht, daß die Produktionsverhältnisse selbst, die gesellschaftlichen Formen, in denen er produziert und die ihm als gegebene, natürliche Verhältnisse erscheinen, das beständige Produkt – und nur darum die beständige Voraussetzung – dieser spezifisch gesellschaftlichen Produktionsweise sind.“ Vgl. MEW 26.3, 507: „In der Form des Zinses und der Rente, worin der Mehrwert antizipiert wird, ist vorausgesetzt, daß der *allgemeine* Charakter der Reproduktion derselbe bleibt. Und dies ist der Fall, solange die kapitalistische Produktionsweise fort dauert. Zweitens ist selbst vorausgesetzt, was plus au moins auch der Fall, daß für bestimmte Zeit die *bestimmten Verhältnisse* dieser Produktionsweise dieselben bleiben. So *fixiert* sich das Resultat der Produktion als *feste, daher vorausgesetzte Bedingung derselben*, und zwar als feste *Eigenschaft der sachlichen Produktionsbedingungen*. Es sind die *Krisen*, die diesem Schein der *Selbständigkeit* der verschiedenen Elemente, worin sich der Produktionsprozeß beständig auflöst und die er beständig rückerzeugt, ein Ende machen.“ Vgl. für eine ausführliche und hellsichtige Interpretation des letzten Zitats Lipietz (1983).

<sup>90</sup> Vgl. Krüger (2010), 488ff.

einen Vorschuss von 100 Geldeinheiten und führe im Zeitpunkt  $t=1$  zu einem Rückfluss von 105 Geldeinheiten, der reproduktive Profit in  $t=1$  beträgt daher 5 Geldeinheiten. Eine konstante Marktrate des Zinses von 7% unterstellt, würde allerdings der alternative Verleih des Geldkapitals von 100 in  $t=0$  in  $t=1$  einen Zins in Höhe von 7 Geldeinheiten einbringen, so dass das reproduktive Investitionsvorhaben nicht durchgeführt wird. Diese aus der Wahlmöglichkeit des einzelnen Kapitalisten zwischen reproduktiver Anlage oder zinsbringendem Verleih des Geldkapitals entsprungene Kalkulation berechnet unter Einbeziehung des Zinsfußes als alternativer Ertragsrate für neu anzulegendes Geldkapital den *Barwert* oder *Gegenwartswert* des reproduktiven Profits.<sup>91</sup> Im Beispiel war der Bezugszeitpunkt des Barwerts der Zeitpunkt  $t=1$ . In den betriebswirtschaftlichen Methoden verallgemeinerten Planungskalkül der reproduktiven Kapitalisten wird ein besonderer Barwert, der sogenannte *Kapitalwert* (engl. *Net Present Value*), verwendet. Bezugszeitpunkt ist hier der Zeitpunkt  $t=0$ . Unter Einbeziehung der Marktrate des Zinses wird so durch den Diskontfaktor  $[1/(1+\text{Marktrate des Zinses})]$  der Barwert des reproduktiven Profits eines Investitionsvorhabens zum Zeitpunkt  $t=0$  berechnet. Werden mehrere Perioden ( $t=0$  bis  $t=n$ ) berücksichtigt, so ergeben sich aus dieser Kalkulation die klassischen finanzmathematischen Methoden der Investitionsrechnung, die Kapitalwertmethode und die Methode des internen Zinsfußes, zur Beurteilung der Rentabilität von reproduktiven Investitionsvorhaben.<sup>92</sup> Wenn der Zins als Kapitalkostengröße zur *Produktionsbedingung* wurde und daher den Marktpreis bestimmte, wird der Zinsfuß nun weiter zur *Reproduktionsbedingung*, welche die Akkumulation mitbestimmt.

## 1.6 Dogmengeschichtliche Situierung der Marxschen Zinstheorie

Der Abschnitt zum zinstragenden Kapital soll abgeschlossen werden mit einem *Résumé* der Charakteristika der Marxschen Zinstheorie im Vergleich mit den Zinstheorien von Klassik, Neoklassik und Keynes als den Paradigmen der Volkswirtschaftslehre.<sup>93</sup> Die Marxsche Zinstheorie beinhaltet drei zentrale Aussagen: 1. Der Zins ist Teil des Profits respektive des Mehrwerts. 2. Es existiert ein Unterschied zwischen der allgemeinen Profitrate (Bruttoprofitrate) einerseits und der Rate des Unternehmergewinns (Nettoprofitrate) und der Zinsrate andererseits. Die Zinsrate, dies folgt aus 1., liegt im langfristigen Durchschnitt unterhalb der allgemeinen Profitrate. 3. Es existiert keine natürliche Rate des Zinses.

Die gesamte genetische Darstellung des dritten Bandes des *Kapital* zeigt, wie der Mehrwert auf der „Oberfläche der Erscheinungen“<sup>94</sup> zunächst notwendigerweise verkehrt als Profit sich darstellt, sich in Durchschnittsprofit verwandelt, und schließlich in industriellen und merkantilen Unternehmergewinn, Zins und Grundrente (als verschiedenen Revenueformen) zerfällt. Der Zins ist demnach ein Teil des Durchschnittsprofits und des Mehrwerts, seine Substanz das durch Verausgabung von lebendiger Arbeit über die Reproduktion des Werts der Arbeitskraft hinaus geschaffene Wertprodukt. Dabei versteht sich von selbst, dass Marx auf der Darstellungsebene der Kapitel 21 bis 24 des fünften Abschnitts in *allgemeiner* Weise (d.h. noch unter Abstraktion vom Kreditsystem und dem öffentlichen Kredit sowie dem privaten Konsumentenkredit) die *spezifisch* kapitalistische Form des zinstragenden Kapitals im Unterschied zum zinstragenden Kapital in seiner vorkapitalistischen, „antediluvianischen“ Form als Wucherkapital untersucht. Und diese spezifische Form des modernen zinstragenden Kapitals gründet auf dem Charakter des Borgers als reproduktiver Kapitalist.<sup>95</sup> Mit der Bestimmung des Zinses als Teil des vom reproduktiven Kapital

<sup>91</sup> Vgl. Schmidt/Terberger (1997), 128: „Eine Investition ist eine Zahlungsreihe. Einer Zahlungsreihe kann man einen **Barwert** oder **Gegenwartswert** zuordnen, indem man alle vor dem Bezugszeitpunkt anfallenden Zahlungen bis zum Bezugszeitpunkt aufzinst und alle nach dem Bezugszeitpunkt anfallenden Zahlungen abzinst und dann die Summe aller auf den Bezugszeitpunkt umgerechneten Zahlungen bildet. Ein Barwert kann für jeden beliebigen Zeitpunkt und mit jedem Zinssatz berechnet werden.“

<sup>92</sup> Vgl. zur Kapitalwertmethode und zur Methode des internen Zinsfußes Schmidt/Terberger (1997), 127-165; Berk/DeMarzo (2007), 47-80, 149-156; Wöhe/Döring (2008), 537-539, 542-544.

<sup>93</sup> Vgl. zum Kuhnschen Begriff des Paradigmas, angewendet auf die Schulen der Volkswirtschaftslehre Herr (2001), 204ff.; Heinrich (2003), 19-26.

<sup>94</sup> MEW 25, 53.

<sup>95</sup> Vgl. MEW 25, 614: „Was das zinstragende Kapital, soweit es ein wesentliches Element der kapitalistischen

realisierten Profits nun steht Marx in dogmengeschichtlicher Perspektive – systematisch ausgedrückt – auf dem Boden der Klassik, sowohl entgegen der neoklassischen Bestimmung des Zinses als Ausdruck einer Gegenwartspräferenz und damit als Belohnung für Warten an sich als auch entgegen der Keyneschen Bestimmung des Zinses als Ausdruck einer Liquiditätspräferenz und damit als Prämie für die Aufgabe von Liquidität. Historisch ausgedrückt, gehört die Marxsche Zinstheorie zu den klassischen nicht-monetären Zinstheorien der, grob, zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts und des 19. Jahrhunderts, entgegen der monetären Zinstheorien sowohl des 17. Jahrhunderts und der ersten Hälfte des 18. Jahrhunderts als auch des 20. Jahrhunderts. Die frühen Zinstheorien des 17. und des beginnenden 18. Jahrhunderts (Culpeper, Manley, Child, Petty, Locke und Pollexfen) waren durchweg monetäre Zinstheorien in dem Sinne, dass der Zins als Preis für den Gebrauch von *Geld* und seine Höhe als von der *Geldmenge* abhängig gedacht wurde.<sup>96</sup> Der erste, der die Ansätze zu einer nicht-monetären Zinstheorie entwickelte, war Nicholas Barbon in seinem *Discourse of Trade* von 1690.<sup>97</sup> Aber sein Ansatz wurde nicht aufgenommen, und so waren es Joseph Massie (*An Essay on the Governing Causes of the Natural Rate of Interest*, 1750) und David Hume (*Of Interest*, 1752), die die nicht-monetäre Zinstheorie erneut begründeten.<sup>98</sup> Marx beruft sich in seiner Zinstheorie expressis verbis auf diese beiden Schriften.<sup>99</sup> Die darin begründete nicht-monetäre Zinstheorie wird dann in der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts (bspw. Anne Robert

---

Produktionsweise bildet, vom Wucherkapital unterscheidet, ist in keiner Weise die Natur oder der Charakter dieses Kapitals selbst. Es sind nur die veränderten Bedingungen, unter denen es fungiert, und daher auch die total verwandelte Gestalt des Borgers, der dem Geldverleiher gegenübertritt. Selbst wo ein vermögensloser Mann als Industrieller oder Kaufmann Kredit erhält, geschieht es in dem Vertrauen, daß er als Kapitalist fungieren, unbezahlte Arbeit aneignen wird mit dem geliehenen Kapital. Es wird ihm Kredit gegeben als potentiell Kapitalisten.“ Vgl. auch Mandel (1970), 232: „Anders ist es mit dem Zirkulations- und Investitionskredit in der kapitalistischen Gesellschaft. Ein Geldvorschuß dient nicht mehr dazu, den Lebensunterhalt des Schuldner zu sichern, sondern ermöglicht diesem, einen Gewinn zu erzielen.“ Vgl. auch Heinrich (2003), 289: „Natürlich kann Geld auch gegen Zins verliehen werden, ohne daß es vom Borger als Kapital benutzt wird. Hier geht es aber nicht um diese allgemeine Möglichkeit des Zinses, die nicht einmal Geld, sondern lediglich irgendeine Form übertragbaren Eigentums voraussetzt, sondern um die *spezifisch kapitalistische* Formbestimmung des Zinses, d.h. um den Unterschied vom bloßen „Wucher“, der auch unter vorkapitalistischen Verhältnissen existierte und häufig die Tendenz hatte, den Schuldner in den Ruin zu treiben. Unter kapitalistischen Verhältnissen ermöglicht es das zinstragende Kapital dem fungierenden Kapitalisten, seinen Reichtum und die Verwertung seines eigenen Kapitals erheblich zu steigern, indem er sich nicht nur den Profit aneignet, der von diesem Kapital abgeworfen wird, sondern auch noch den Unternehmergewinn, der ihm vom geliehenen Kapital nach Abzug des Zinses bleibt. Die Verschuldung der Einzelkapitale ist daher der Normalfall und nicht etwa schon ein Krisensymptom.“ Vgl. dazu MEW 25, 607-626.

<sup>96</sup> Vgl. Schumpeter (2009), 416.

<sup>97</sup> Vgl. Schumpeter (2009), 417ff.: „Zwischen Locke und den heutigen monetären Zinstheorien besteht keine Brücke. Stattdessen machte man einen neuen Anfang, der zu einem so großen Erfolg führte, daß es uns heute schwer fällt, darüber erstaunt zu sein, wie es eigentlich angebracht wäre. Soweit mir bekannt ist, gab es davon nur ganz schwache Andeutungen vor dem Jahr 1690 als Barbon (*Discourse of Trade*) die bedeutungsvolle Behauptung aufstellte: „Im allgemeinen werden Zinsen für Geld berechnet..., aber das ist ein Irrtum; denn Zinsen werden für Vorrat gezahlt“ (...) Für den Leser, der die Geschichte der Zinstheorie während des neunzehnten und der erste vier Jahrzehnte des zwanzigsten Jahrhunderts begreifen will, ist das volle Verständnis der Bedeutung dieser Behauptung unerlässlich. (...) Die Behauptung, daß es möglich ist, das monetäre Element auszuklammern, ohne damit etwas Wesentliches aufzugeben, war daher ein äußerst kühner Schritt – den weder die Scholastiker, noch Petty oder Locke für möglich hielten (...); im besonderen war dies der entscheidende Schritt in Richtung auf die „Real“-Analyse des neunzehnten Jahrhunderts, nach der das Geld nur ein „Schleier“ war, den die Analyse entfernen muß.“

<sup>98</sup> Vgl. Schumpeter (2009), 419ff.

<sup>99</sup> Vgl. den Abschnitt „Hume und Massie“ in den Theorien über den Mehrwert (MEW 26.1, 349-353) sowie MEW 25, 389: „Daher andererseits die bis zur Zeit Massies vorherrschende Vorstellung, daß es das Geld als solches ist, was im Zins bezahlt wird. Der Umstand, daß verliehenes Kapital Zins abwirft, ob wirklich als Kapital verwandt oder nicht – auch wenn nur zur Konsumtion geborgt –, befestigt die Vorstellung von der Selbständigkeit dieser Form des Kapitals. Der beste Beweis von der Selbständigkeit, worin, in den ersten Perioden der kapitalistischen Produktionsweise, der Zins dem Profit und das zinstragende dem industriellen Kapital gegenüber erscheint, ist der, daß erst in der Mitte des 18. Jahrhunderts die Tatsache entdeckt wurde (von Massie und nach ihm von Hume), daß der Zins ein bloßer Teil des Bruttoprofits ist, und daß es überhaupt einer solchen Entdeckung bedurfte.“ Vgl. auch MEW 25, 364f., 371, 374f., 377f.

Jacques Turgot<sup>100</sup>, Adam Smith<sup>101</sup>) und im gesamten 19. Jahrhundert (bspw. David Ricardo, John Stuart Mill<sup>102</sup>) durchgängig vertreten.<sup>103</sup> Erst Wicksell, der zwar selbst noch eine nicht-monetäre Zinstheorie vertrat, legte mit seiner Theorie des kumulativen Prozesses<sup>104</sup> die Basis für das Wiederaufkommen der monetären Zinstheorie<sup>105</sup>, wie sie schließlich von Keynes in seiner *General Theory* von 1936 entwickelt wurde.<sup>106</sup>

Auch mit der zweiten zentralen Aussage seiner Zinstheorie bezüglich der Existenz eines Unterschieds zwischen der allgemeinen Profitrate einerseits und der Rate des Unternehmergewinns sowie der Zinsrate andererseits, wobei die Zinsrate im Durchschnitt unterhalb der allgemeinen Profitrate liegen muss, befindet sich Marx in Übereinstimmung mit der Zinstheorie der Klassik.<sup>107</sup> So setzt sich beispielsweise nach John Stuart Mill der Bruttoprofit der reproduktiven Kapitalisten aus drei Komponenten zusammen: Einer Versicherungsprämie (zur Kompensation des Risikos des

---

<sup>100</sup> Vgl. Schumpeter (2009), 420ff.: „Turgots Beitrag ist die weitaus beste Leistung des achtzehnten Jahrhunderts auf dem Gebiet der Zinstheorie (...) Ebenso wie Hume argumentierte auch Turgot, daß die Geldmenge den Zinssatz nicht bestimme, wobei er ganz richtig die begriffliche Unabhängigkeit der beiden Bedeutungen des Ausdruckes „Geldwert“ betonte – seines Wertes auf dem Geldmarkt und des auf den Gütermärkten – und schließlich so weit ging, zu behaupten, daß eine Steigerung der Geldmenge, die die Warenpreise erhöht, den Zinssatz merklich *steigern* könne. Auch ersetzte er wie Hume das Angebot an Geld durch das Angebot an Ersparnissen. Und es gibt noch manchen anderen Punkt, den Hume bereits vor ihm ausführte. Seine Theorie aber geht weit über all das hinaus (...) Die *hommes industriels* teilen ihren Profit mit den Kapitalisten, die die Mittel zur Verfügung stellen. Der Anteil, der letzteren zufällt, wird wie jeder Preis durch das Spiel von Angebot und Nachfrage zwischen Darlehensgebern und Darlehensnehmern bestimmt. (...) Aus den beiden Gründen wird es dem Leser schwerfallen, für den genialen Schritt Turgots die nötige Bewunderung aufzubringen, mit dem er unter Ausnützung des Kapitalbegriffes von Cantillon und Quesnay das Zinsphänomen mit einer elementaren Produktionsgegebenheit in Verbindung brachte.“

<sup>101</sup> Vgl. Schumpeter (2009), 419: „A. Smith übernahm diese Theorie des Zinses (...) und das neunzehnte Jahrhundert übernahm sie von ihm.“ „'Was der Darlehensgeber wirklich zur Verfügung stellt ist nicht das Geld, ... sondern es sind die Güter, die dafür erworben werden können' (Buch II, Kap.4), und an den Ansichten von 'Mr. Locke, Mr. Law und Mr. Montesquieu', daß eine Steigerung der Gold- oder Silbermenge den Zinssatz senkt, ist *nichts dran*“ (ebd., 422).

<sup>102</sup> Vgl. Schumpeter (2009), 790: „Der Zins [bei J.S. Mill] war kein monetäres Phänomen. Wenn die „Klassiker“ im Rahmen der fundamentalen Analyse überhaupt von Geldzins sprachen, meinten sie nicht einen Ertrag aus Gelddarlehen per se, wie dies die Autoren der Scholastik getan hatten und wie es auch einige von uns heute tun, sondern lediglich den monetären Ausdruck für den Ertrag des Sachkapitals (...). Der Zins, der lediglich derjenige Teil der Nettoeinkünfte eines Unternehmens war, den der Eigentümer-Manager einem Kreditgeber übergibt, dem er die Mühe und das Risiko des Wirtschaftens erspart, blieb ebenfalls ein (reiner) „Profit des Bestandes“. Dies trifft für alle Ökonomen unserer Periode zu – für Marx nicht weniger als für Say – und auch für nahezu alle der nächsten Periode.“

<sup>103</sup> Vgl. Schumpeter (2009), 414, 418f., 878ff. „Es kann nicht nachdrücklich genug betont werden, daß diese Auffassung das ganze neunzehnte Jahrhundert hindurch vorherrschend blieb, wenigstens bis zu Wicksell“ (ebd., 878).

<sup>104</sup> Vgl. die kurzen Darstellungen der Theorie des kumulativen Prozesses in Issing (1995), 95ff.; Borchert (1992), 31, 113f.; Gaul (2008), 18ff. (hier im Kontext der Auseinandersetzung zwischen Currency- und Bankingschule). Zur Zinstheorie von Wicksell allgemein vgl. Lutz (1956), 25-36.

<sup>105</sup> Vgl. Schumpeter (2009), 1356ff.: „Während der zur Diskussion stehenden Periode blieb die Zinsrate für praktisch alle Wirtschaftswissenschaftler eine Ertragsrate – wie immer sie auch erklärt wurde – des physischen Kapitals, und die monetäre Zinsrate war eine bloße Ableitung der realen. Es war natürlich seit langem bekannt, daß diese beiden Zinsraten nicht zusammenfallen müssen. (...) Niemand aber hat diesem Umstand größere Bedeutung beigemessen, bis Wicksell diese Unterscheidung zum Mittelpunkt seiner Theorie des Geldwertes und zum Gegenstand einer eingehenden Analyse machte, die zum Wicksellschen *Kumulativen Prozeß* führte. (...) Die durch dieses Argument geschaffene analytische Situation läßt sich folgendermaßen schildern: An sich stellt Wicksells Betonung der Auswirkungen möglicher Divergenzen zwischen der monetären und der realen Zinsrate noch keinen zwingenden Grund zur Aufgabe der Position dar, daß ein Nettoertrag physischer Güter die grundsätzliche Tatsache des Zinses ist – einer Position, die Wicksell selbst niemals aufgegeben hat. Diese Divergenzen aber sind ein guter und hinlänglicher Grund dafür, die monetäre Zinsrate als eine selbständige Variable zu behandeln, die, wenigstens teilweise, von anderen Faktoren als denen abhängt, die den Nettoertrag physischen Kapitals (die natürliche oder reale Rate) regulieren. Natürlich sind beide Zinsraten verwandt. Im Gleichgewicht sind sie sogar gleich. Sie sind aber nicht „grundsätzlich gleiche Dinge“. Und sobald wir dies anerkennen, werden beide Raten immer weiter divergieren, und *wir* werden uns mehr und mehr von der Position entfernen, daß der Nettoertrag dieser oder jener Art, den physische Güter erbringen, die fundamentale Tatsache der Zinsrate des Kapitalmarktes ist – eine Position, die wir auf Barbon zurückgeführt haben, und die Lord Keynes deshalb verurteilen sollte, weil sie „Verwechslung“ zwischen der Zinsrate und Grenzleistungsfähigkeit (physischen) Kapitals impliziere. Andere Faktoren, z.B. die

Kapitalverlusts bei reproduktiver Anwendung), dem Unternehmerlohn (zur Kompensation der Arbeit der Oberaufsicht und Leitung des reproduktiven Prozesses) sowie dem Zins (zur Kompensation der Abstinenz vom Konsum).<sup>108</sup> Daher schließt Mill: „What a person expects to gain, who superintends the employment of his own capital, is always more, and generally much more, than this [the interest]. The rate of profit greatly exceeds the rate of interest.“<sup>109</sup> Im krassen Gegensatz zu Marx und der Klassik macht die neoklassische Theorie überhaupt keinen Unterschied zwischen Profitrate und Zinsrate, beide sind identisch.<sup>110</sup> Keynes wiederum, obwohl er anders als Marx und die Klassik eine monetäre Zinstheorie vertritt, unterscheidet ebenfalls zwischen der Profitrate (in der Sprache von Keynes: die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals) und der Zinsrate. Diese Keynessche Unterscheidung von Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals und Zinsrate ist als Kritik der neoklassischen Zinstheorie konzipiert.<sup>111</sup> Aus Sicht der Marxschen Kritik der politischen Ökonomie bleibt dabei allerdings die Keynessche Knappheitstheoretische Begründung der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals problematisch. Denn seine Begründung der „Warenzinssätze“ (die Eigenzinssätze der in Warenform existierenden Vermögensgegenstände) und damit der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals für sich genommen, d.h. ohne Bezug auf den Geldzinssatz, ist nicht in der Lage, ein Niveau der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals anzugeben. Das Niveau der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals selbst bleibt quantitativ unbestimmt. Bei Keynes ist nur klar, dass die Grenzleistungsfähigkeit des Sachkapitals über der Geldzinsrate, die selbständig durch die

---

Kreditpolitik der Banken, werden sich uns dann als ebenso grundsätzlich darstellen, womit sich der Weg öffnet zu rein monetären Zinstheorien, wie sie später entstanden, und unter denen die Keynessche mehr Aufmerksamkeit auf sich lenken sollte als alle anderen.“

<sup>106</sup> Vgl. Schumpeter (2009), 1432.

<sup>107</sup> Vgl. auch Krüger (2010), 473, 492, 533.

<sup>108</sup> Vgl. Mill (2004), 387ff.

<sup>109</sup> Mill (2004), 388. Vgl. auch ebd., 592ff.

<sup>110</sup> Vgl. Naples/Aslanbeigui (1996), 60. Die Identität von Profitrate und Zinsrate in der langen Frist vorausgesetzt, weshalb die Autoren von „the rate of profit-interest“ sprechen, kommen Naples/Aslanbeigui anhand der Untersuchung von acht einführenden, neoklassischen Lehrbüchern zu folgendem Ergebnis: „The introductory textbooks that we have surveyed demonstrate the failure of their authors to provide a coherent theory of the rate of profit in the short run or long run, fundamental as this may be (...) We conclude that 30 years after the capital controversy the neoclassical theory of the profit rate remains murky. The absence of a coherent explanation for the profit rate represents a fundamental failure for the neoclassical model“ (ebd., 69f.).

<sup>111</sup> Vgl. Krüger (2012), 60f.: „Mit der Keynesschen Differenzierung zwischen Profitrate und Zinsfuß ist gleichzeitig die neoklassische Zinstheorie grundsätzlich kritisiert. (...) Im vorliegenden Argumentationszusammenhang [der Differenzierung zwischen Profitrate und Zinsrate als Kritik der neoklassischen Zinstheorie] stellt jedoch die Keynessche Kritik an diesem so genannten Zinsautomatismus der Neoklassik nicht den entscheidenden Gesichtspunkt dar, sondern das Verhältnis von Zins und Profit. Der behauptete Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage nach Ersparnissen über den gleichgewichtsvermittelnden Zinssatz impliziert für die Neoklassik weiter, dass *„der Zins ... als der Faktor dargestellt (wird), der den Grenznachteil des Wartens mit der Grenzproduktivität des Kapitals in Gleichgewicht bringt“* (ebd. 148f.). Nun bezeichnet die Grenzproduktivität des Kapitals normalerweise oder in erster Instanz sogar ein stoffliches Produkt; selbst wenn man jedoch hierunter den Wert des Grenzerzeugnisses versteht, wird evident, dass der Zins jetzt als das spezifische Erträgnis des Kapitals gefasst wird: Im Gleichgewicht sind also Profit und Zins des Kapitals notwendigerweise gleich, ein Unterschied zwischen beiden existiert nicht. Diese Ineinssetzung beruht auf einer Konfundierung von Realkapital (im Sinne von industriell oder kommerziell angelegtem Kapital) und zinstragendem Kapital. Keynes bemerkt in diesem Zusammenhang kritisch zu Marshall: *„Es ist zu beachten, daß Marshall das Wort 'Kapital' und nicht 'Geld' und das Wort 'Bestand' und nicht 'Anleihen' gebraucht; und doch ist der Zins eine Zahlung für das Borgen von Geld, und 'Nachfrage nach Kapital' sollte in diesem Zusammenhang die 'Nachfrage nach Geldanleihen zum Zwecke des Kaufens eines Bestandes an Kapitalgütern' bedeuten. Die Gleichheit zwischen dem Angebot des Bestandes an Kapitalgütern und der Nachfrage nach dem Bestand wird aber durch die Preise der Kapitalgüter und nicht durch den Zinssatz hergestellt werden. Was der Zinssatz herstellt, ist die Gleichheit zwischen der Nachfrage und dem Angebot von Darlehen, das heißt Anleihen.“* (AT: 156, Fn.) Damit wird der Grund für die neoklassische Konfundierung von Zins und Profit deutlich; sie beruht auf einer Konfusion hinsichtlich des Begriffes von Kapital. Das zinstragende Kapital gilt der Neoklassik als Kapital par excellence, hinter dem der funktionelle Unterschied verschiedener Kapitalsorten erlischt. Ist aber das zinstragende Kapital das Kapital überhaupt, ist der Zins das Erträgnis des Kapitals und erhält der Zinsfuß als gleichgewichtsvermittelnde Variable zwischen Angebot und Nachfrage nach (zinstragendem) Kapital die zentrale Funktion für die Kapitalakkumulation: Sparen (Angebot an Kapital) und Investieren (Nachfrage nach Kapital) stehen somit in einem prinzipiell gleichförmigen Zusammenhang, mehr noch: das erste bestimmt das letztere.“

Liquiditätspräferenz bestimmt ist, liegen muss; und dass sie darüber liegt, dafür sorgt die Geldzinsrate selbst, weil sie den Sachkapitalbestand knapp hält. Ein Niveau der Warenzinssätze kann Keynes also nur insofern bestimmen, als die Warenzinssätze in einer negativen Spannung zum selbständig bestimmten Geldzinssatz stehen, letzterer mithin eine untere Grenze für das Sinken der Warenzinssätze bildet.<sup>112</sup> Auch wenn Keynes das *Niveau* der Warenzinssätze und damit der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals nicht selbständig bestimmen kann, werden die Eigenzinssätze des Sachkapitals bei Keynes *qualitativ* dennoch selbständig aus den Verhältnissen des reproduktiven Kapitals begründet – die Geldzinsrate spielt hier lediglich die Rolle einer Untergrenze.<sup>113</sup> Bei seinen monetärkeynesianischen Interpreten dagegen wird die bei Keynes vorhandene Problematik der selbständigen Bestimmung des Niveaus der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals dahingehend aufgelöst, dass es von vornherein allein der auf dem Vermögensmarkt selbständig bestimmte Zinssatz ist, der überhaupt erst einen Profit des reproduktiven Kapitals erzwingt.<sup>114</sup> Die monetärkeynesianische Position steht der Marxschen Entwicklung des Zinses damit diametral entgegen: Denn bei Marx verwandelt sich temporär brachliegendes Geldkapital, wie gezeigt, nur deshalb in zinstragendes Kapital, weil Geld *auf Grundlage der kapitalistischen Produktionsweise* den zusätzlichen Gebrauchswert als *mögliches Kapital* hat und *als solches zur Ware sui generis* wird. In diesem Sinne sagt Marx: „Die Bildung des zinstragenden Kapitals, seine Scheidung vom industriellen Kapital, ist *notwendiges* Produkt der Entwicklung des industriellen Kapitals selbst.“<sup>115</sup>

Die dritte und letzte zentrale Aussage der Marxschen Zinstheorie, dass keine natürliche Rate des Zinses existiere, sondern vielmehr allein die Konkurrenz der Anbieter und Nachfrager auf dem Markt für Geldkapital über die jedesmalige Höhe (auch) des (durchschnittlichen) Zinsfußes entscheide, lässt nun aber Raum für eine konkretisierende Weiterentwicklung seiner Zinstheorie.<sup>116</sup>

<sup>112</sup> Vgl. Keynes (2009), 179f., 187ff.; Krüger (2012), 52-58.

<sup>113</sup> Vgl. Keynes (2009), 187ff.; Krüger (2012), 52ff.

<sup>114</sup> Vgl. Krüger (2012), 55. Vgl. Herr (2001), 211f.: „Der Vermögensmarkt steht an der Spitze der Markthierarchie, er dominiert den Güter- und den Arbeitsmarkt. Nach Keynes steuern Geldvorschüsse die Produktion. Das bedeutet, dass Prozesse auf dem Vermögensmarkt über den gewünschten Bestand an Produktivvermögen und damit auch über die Investitionstätigkeit entscheiden. Nach dieser Sicht ist eine Marktwirtschaft eine Kredit- bzw. Verpflichtungsökonomie. Auf dem Vermögensmarkt stellen sich Unternehmen in der Regel als Schuldner dar, die Kredite vom Bankensystem oder direkt von den Haushalten bekommen. (...) In der Perspektive von Keynes ist der Zinssatz ein monetäres Phänomen. Damit ist gemeint, dass Zinsen kein Ausdruck einer wie auch immer gearteten Realsphäre sind, also nicht wie im neoklassischen Ansatz eine physische Produktivität von Kapitalgütern oder Zeitpräferenzen von Haushalten repräsentieren. Zinssätze werden auf dem Vermögensmarkt bestimmt und sind der Preis für die zeitlich befristete Aufgabe von Geld. Zinsen sind wie Löhne für Unternehmen Kosten, die verdient werden müssen. Der Zinssatz lässt sich als eine Art Steuer interpretieren, welche die Gläubiger des Unternehmenssektors einstreichen (Keynes 1936, Kap. 18). Durch den Zinssatz wird eine Mindestverwertung von Produktionsprozessen erzwungen, die ansonsten nicht existieren würde. Im Gleichgewicht bestimmt der monetäre Zinssatz die Verwertungsrate von Produktivvermögen. Nach klassisch-neoklassischer Sicht ist es, wie gesagt, gerade umgekehrt, da sich dort der Geldzinssatz einer – wie auch immer bestimmten – Verwertungsrate der Realökonomie anpasst. Investitionen hängen bei Keynes unter anderem vom monetär bestimmten Zinssatz ab und können nicht als Ausdruck einer Realsphäre ohne Einfluss einer Geldsphäre gefasst werden.“ An anderer Stelle schreibt Herr prägnant: „Zins kommt damit nicht aus dem Profit..., sondern der Zins erzwingt umgekehrt den Profit“ (zit. in Krüger (2012), 55). Krüger kommentiert vom Standpunkt der Kritik der politischen Ökonomie: „Es wird hier der Standpunkt des Geldkapitalisten bzw. Vermögenseigentümers oder -besitzers eingenommen, deren Kalküle Vermögensertrag und Vermögenssicherung sind; der fungierende Unternehmer ist demgegenüber ein bloßer Vikar des Geldvermögensbesitzers, der den Rückfluss des als zinstragendes Kapital vorgeschossenen Geldkapitals nur vermittelt. Das Kalkül des Vermögensbesitzers, sein Vermögen zu sichern (...) konstituiert das Knapphalten von Geld und somit überhaupt erst die Existenz eines Profits, sodass die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals nicht mehr durch primär reproduktiv-„realwirtschaftliche“, objektive Gütermarktconstellationen bestimmt und nur durch den nach unten starren Geldzinsfuß in ihrem Sinken begrenzt wird, sondern überhaupt erst durch das Knapphalten von Geld aus dem Vermögenssicherungskalkül des dominierenden Geldkapitalisten entsteht. Damit ist die bei Keynes noch vorhandene Beziehung zwischen stofflichen und wertlichen bzw. preislichen Bestimmtheiten der Produktion gänzlich aufgelöst und die Preisbestimmung rein durch die auf dem Finanz- oder Vermögensmarkt dominierenden Kalküle determiniert.“

<sup>115</sup> MEW 26.3, 463.

<sup>116</sup> Vgl. Sardoni (1998), 275f.: „While for Ricardo the rate of interest, in the long period, is regulated by the natural rate of profit in the 'real' sector, for Marx the rate of interest does not depend on the rate of profit either in the short or in

Dies sowohl auf der Ebene der Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise „in ihrem idealen Durchschnitt“ als auch auf der Ebene der „wirklichen Bewegung der Konkurrenz“<sup>117</sup> (Bewegung der Zinsrate während des Konjunkturzyklus). Auf der Ebene der Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise in ihrem idealen Durchschnitt ist hinsichtlich einer konkretisierenden Weiterentwicklung der Zinstheorie wiederum zu unterscheiden zwischen der jetzt erreichten Darstellungsebene des zinstragenden Kapitals in seiner allgemeinen Gestalt<sup>118</sup> und der konkreten Gestalt, die es im Kreditsystem annimmt (Märkte für fiktives Kapital und Banksystem;<sup>119</sup> auf *dieser* Ebene ist die monetäre Zinstheorie von Keynes angelegt<sup>120</sup>). Auf der jetzt erreichten Darstellungsebene, d.h. noch unter Abstraktion vom Banksystem und den Märkten für fiktives Kapital, scheint eine Konkretisierung der Marxschen Zinstheorie in Richtung der sogenannten

---

the long period. The rate of interest depends on supply and demand for loans. By distinguishing between a *market rate of interest* and an *average rate of interest*, Marx pointed out that the average rate of interest is not determined by any 'natural' law, but is merely the result of continuous fluctuations of the market rate.“ Vgl. zum Unterschied zwischen Marx und Ricardo in diesem Sinne auch Panico (1980), 370f. Zum Sinne der Leugnung der Existenz einer natürlichen Zinsrate bei Marx vgl. auch Itoh/Lapavistas (1999), 72. Im Unterschied zu Marx nimmt John Stuart Mill die Existenz einer natürlichen Rate des Zinses an (vgl. Mill (2004), 593f.), wengleich auch er im Rahmen dieser ganz klassischen Zinstheorie den spezifisch monetären Faktoren selbständigen Einfluss zugesteht (vgl. Mill (2004), 598ff.).

<sup>117</sup> MEW 25, 839: „In der Darstellung der Versachlichung der Produktionsverhältnisse und ihrer Verselbständigung gegenüber den Produktionsagenten gehen wir nicht ein auf die Art und Weise, wie die Zusammenhänge durch den Weltmarkt, seine Konjunktoren, die Bewegung der Marktpreise, die Perioden des Kredits, die Zyklen der Industrie und des Handels, die Abwechslung der Prosperität und Krise, ihnen als übermächtige, sie willenlos beherrschende Naturgesetze erscheinen und sich ihnen gegenüber als blinde Notwendigkeit gelten machen. Deswegen nicht, weil die wirkliche Bewegung der Konkurrenz außerhalb unsers Plans liegt und wir nur die innere Organisation der kapitalistischen Produktionsweise, sozusagen in ihrem idealen Durchschnitt, darzustellen haben.“

<sup>118</sup> Hierzu schreibt Marx zu Beginn des 22. Kapitels: „Der Gegenstand dieses Kapitels, sowie überhaupt alle später zu behandelnden Erscheinungen des Kredits, können hier nicht im einzelnen untersucht werden. Die Konkurrenz zwischen Verleihern und Borgern und die daher resultierenden kürzeren Schwankungen des Geldmarkts fallen außerhalb des Bereichs unserer Betrachtung. Der Kreislauf, den die Zinsrate während des industriellen Zyklus durchläuft, unterstellt zu seiner Darstellung die Darstellung dieses Zyklus selbst, die ebenfalls hier nicht gegeben werden kann. (...) Wir haben es hier nur damit zu tun, die selbständige Gestalt des zinstragenden Kapitals und die Verselbständigung des Zinses gegen den Profit zu entwickeln.“ Wie das Zitat zeigt, hat Marx selbst die im Text anvisierte konkretisierende Weiterentwicklung auf der Ebene der Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise in ihrem idealen Durchschnitt, d.h. noch unabhängig von der Bewegung der Zinsrate im Konjunkturzyklus, als Möglichkeit erwogen.

<sup>119</sup> Vgl. MEW 25, 613: „Im großen und ganzen wird das zinstragende Kapital im modernen Kreditsystem den Bedingungen der kapitalistischen Produktion angepaßt.“ Vgl. MEW 25, 617: „Diese gewaltsame Bekämpfung des Wuchers, diese Forderung der Unterordnung des zinstragenden Kapitals unter das industrielle Kapital ist nur der Vorläufer der organischen Schöpfungen, die diese Bedingungen der kapitalistischen Produktion im modernen Bankwesen herstellen, das einerseits das Wucherkapital seines Monopols beraubt, indem es alle totliegenden Geldreserven konzentriert und auf den Geldmarkt wirft, andererseits das Monopol der edlen Metalle selbst durch Schöpfung des Kreditgeldes beschränkt.“ Vgl. 26.3, 507: „Das zinstragende Kapital erhält die der kapitalistischen Produktion eigentümliche und ihr entsprechende Form im *Kredit*. Er ist eine von der kapitalistischen Produktionsweise selbst geschaffne Form.“ Vgl. dazu Panico (1980), 371f.

<sup>120</sup> Im 13. Kapitel legt Keynes seine „allgemeine Theorie des Zinssatzes“ dar. Zunächst hebt Keynes hervor, dass die Betrachtung der Entscheidung, erzielttes Einkommen entweder zu konsumieren oder zu sparen, nicht hinreichend ist. Derjenige, der nicht konsumiert, also spart, steht vor einer zweiten Entscheidung: Der Entscheidung zwischen Bargeldhaltung einerseits und Verwertung des Geldes als zinstragendes Kapital andererseits. Die Bargeldhaltung bzw. das Horten an sich bringt keine Zinsen ein. Deshalb lehnt Keynes die neoklassische Zinstheorie vom Zins als Belohnung für Warten nur überhaupt ab (die gleiche Kritik übt Marx an Nassau W. Senior's Abstinenztheorie des Zinses, vgl. dazu Fan-Hung (1939), 36). Der Zins resultiert nicht aus der ersten Entscheidungsalternative zwischen Konsum und Sparen, sondern aus der zweiten Entscheidungsalternative zwischen Bargeldhaltung und Verwertung des Geldes als zinstragendem Kapital als den beiden verschiedenen Formen der Verfügung über zukünftigen Verbrauch. Der Zins wird von Keynes daher bestimmt als Belohnung für die Aufgabe der Liquidität, der Zinssatz ergibt sich nachfrageseitig aus dem Grad der Liquiditätspräferenz und angebotsseitig aus der Geldmenge. Im 15. Kapitel untersucht Keynes dann eingehender die „psychologischen und betrieblichen Anreize zur Liquidität“, d.h. die Bestimmungsgründe der Liquiditätspräferenz bzw. der Nachfrage nach Geld: Letztere lässt sich analysieren in das Einkommensmotiv, das Geschäftsmotiv, das Vorsichtsmotiv und das Spekulationsmotiv. Dem Spekulationsmotiv kommt dabei aufgrund seiner Zinsreagibilität die überragende Bedeutung zu. Das Spekulationsmotiv unterstellt aber

Loanable-Funds Theorie, wie sie zuerst von D. H. Robertson entwickelt wurde, am sinnvollsten.<sup>121</sup> Was die Ebene der „wirklichen Bewegung der Konkurrenz“ angeht, die den Konjunkturzyklus und die Bewegung der Zinsrate während desselben einschließt, aber in dieser Arbeit nicht Gegenstand der Darstellung ist, sei darauf hingewiesen, dass die Marxsche Zinstheorie, innerhalb der „klassischen“, durch die Wert- und Mehrwerttheorie gezogenen Grenzen, nicht nur offen ist, sondern hindeutet auf eine Konkretisierung in Richtung monetärer Zinstheorie. Innerhalb der durch die (monetäre) Werttheorie gezogenen Grenzen – denn Maximalgrenze den Zinsfußes ist und bleibt die davon unabhängig bestimmte allgemeine Profitrate. Dies schließt Weiterentwicklungen im Sinne einer monetär-keynesianischen Position aus.<sup>122</sup> Hindeutend auf eine Konkretisierung in Richtung monetärer Zinstheorie – denn Voraussetzung der Konstitution des zinstragenden Kapitals ist der reproduktive Kreislauf des *Geldkapitals* sowie die temporäre Freisetzung des *Geldkapitals* aus seinem reproduktiven Kreislauf. Auf dieser Grundlage erhält *Geld* den zusätzlichen Gebrauchswert als mögliches Kapital, so dass *Geld als Kapital zur Ware sui generis* wird, die auf dem Markt für Geldkapital ge- und verliehen wird.<sup>123</sup> Weil die durch die bloß fiktive Verdopplung ein- und desselben Kapitals erzwungene Teilung des Profits in Zins und Unternehmervergewinn nur von den spezifischen Bedingungen am Markt für Geldkapital abhängt, existiert keine natürliche Zinsrate im Sinne einer Bestimmung derselben durch ein von der Konkurrenz unabhängiges, aus dem Reproduktionsprozess des Kapitals ableitbares, allgemeines Gesetz.

„Gerade weil es kein allgemeines Gesetz gibt, ist eine nähere Bestimmung des Zinses, sei es als Ausdruck einer „Zeitpräferenz“ wie in der Neoklassik oder einer „Liquiditätsprämie“ wie bei Keynes nur dann ein Widerspruch zur Marxschen Theorie (was sowohl von marxistischer Seite wie von keynesianischer Seite behauptet wird), wenn diese Bestimmungen als *Entstehungsgründe* des Zinses aufgefaßt werden. Dies ist aber nicht der Fall, wenn sie lediglich als Ausdruck des *Kalküls* der Geldbesitzer aufgefaßt werden, die im einen Fall den gegenwärtigen Konsumverzicht im anderen Fall die Sicherheit der Geldhaltung mit dem künftigen Ertrag vergleichen. Die Kompatibilität solcher das

---

bereits die Existenz organisierter Märkte für fiktivess Kapital. Vgl. Keynes (2009), 140-147; 164-176; Krüger (2012), 48ff., 182-189; Sardoni (1998), 282f. Sardoni vergleicht auch die Zinstheorie der *General Theory* mit ihrer Formulierung in den Vorarbeiten zur *General Theory* sowie ihren Akzentuierungen im Zuge der Diskussionen nach Veröffentlichung der *General Theory*. Dabei wird deutlich, dass die Auffassung von Keynes sowohl in den Vorarbeiten als auch in den Diskussionen nach 1936 eine größere Nähe zur Marxschen Zinstheorie aufweist.

<sup>121</sup> Vgl. dazu auch die Einschätzung von Fan-Hung: „In his analysis of the rate of interest over the whole period of a trade cycle, Marx's work is more akin to that of Professor Robertson, in the sense that he considers the rate of interest as being determined by the supply and demand of loanable money. On the whole, however, Marx's theory can be correctly interpreted as a typical bank-loan theory, since he says, in a certain place, that 'the variations of the rate of interest depend upon the supply of loan-capital, that is of the capital loaned in the form of money, hard cash, and notes ... However, the mass of this loanable capital is different form and independent of the mass of circulating money'“ (Fan-Hung (1939), 40). Vgl. auch Sardoni (1998), 281. Inwieweit sich die Theorie der Loanable-Funds und die Keynesische Liquiditätspräferenz-Theorie des Zinses überhaupt unterscheiden, war in den 30er Jahren des 20. Jahrhunderts eine kontrovers diskutierte Frage. Vgl. dazu die Arbeit von Tsiang, die den Versuch einer Versöhnung der beiden Theorien unternimmt: „It is the purpose of (...) this paper to show that the two theories are indeed identical in the sense that the two sets of demand and supply functions, *i.e.*, the demand for and the supply of loanable funds, and the demand for money to hold and the stock of money in existence – would determine the same rate of interest in all circumstances, if both sets of demand and supply functions are formulated correctly in the *ex ante* sense“ (Tsiang (1956), 539).

<sup>122</sup> Vgl. den originellen und methodisch bewussten Beitrag von Betz („*Kapital“ und Geldkeynesianismus*), der in Grundrissen eine monetär-keynesianische Weiterentwicklung der Kritik der politischen Ökonomie skizziert: „Wird der Gegenstand des „Kapital“ als Entwicklung ökonomischer Kategorien gefaßt, so kann sein Aufbau als Abfolge unterschiedlicher Theorieebenen verstanden werden. Es wird versucht zu zeigen, daß diese Abfolge auf der vom „Kapital“ erreichten Ebene noch nicht abgeschlossen und der Übergang zu den Grundkategorien einer monetärkeynesianischen Ökonomik möglich ist“ (Betz (1988), 93). Tatsächlich versucht der Aufsatz nachzuweisen, dass der Übergang zum Monetär-Keynesianismus vom Standpunkt der Kritik der politischen Ökonomie nicht nur möglich, sondern auch notwendig ist. Vgl. ebd., 108f.

<sup>123</sup> Vgl. Mandel (1970), 234: „Mit Keynes entdecken die bürgerlichen Ökonomen wieder, daß der Zins nur die Nachfrage nach liquidem Kapital betrifft, d.h. das Geld-Kapital, und daß er somit nicht den Gewinn, den das produktive Kapital erbringt, bestimmen kann.“

Konkurrenzverhalten beschreibender Kalküle mit der Marxschen Theorie ist dann erst noch zu prüfen. Dabei scheint es plausibel, daß die Vorstellung einer Zeitpräferenz eher zu einer nicht-monetären Werttheorie paßt, während die Keynesische Liquiditätsprämie, die zum Ausdruck bringt, daß Geld mehr ist als ein bloßes Zirkulationsmittel, daß Geldhaltung selbst einen Zweck erfüllt, an die monetäre Werttheorie anschließt.<sup>124</sup>

In diesem Sinne haben einige Autoren die Gemeinsamkeiten der Marxschen und der Keynesischen monetären Zinstheorie betont.<sup>125</sup>

## 1.7 Das Aktienkapital

Wir haben verfolgt, wie das temporär aus dem Kreislauf des reproduktiven Kapitals freigesetzte Geldkapital sich in zinstragendes Kapital verwandelt und wie die rein quantitative Teilung des Bruttoprofits in Zins und Nettoprofit sich in eine qualitative verwandelt: Weil diese Teile des Profits

---

<sup>124</sup> Heinrich (2003), 288 FN55.

<sup>125</sup> Vgl. Hein (1998), 158: „Auch der Zins wird bei Marx, genauso wie bei Keynes und in der postkeynesianischen Theorie, als monetäre Kategorie, d.h. als Kategorie des Geldmarktes, gefaßt. Der Zins ist in Marxscher und post-keynesianischer Theorie den realwirtschaftlichen Einkommensentstehungsprozessen vorgegeben und wird nicht direkt von diesen beinflußt, wohingegen die Geld- und Kreditmenge endogen durch die kreditfinanzierten Ausgaben bestimmt wird. Dieser monetäre Zins unterscheidet sich mithin fundamental vom realwirtschaftlichen Zins neoklassischer Prägung. Die Bestimmung der Höhe des langfristig gültigen Zinssatzes erfolgt in der Marxschen Theorie durch konventionelle Faktoren und gehorcht damit keinen realwirtschaftlichen Gesetzmäßigkeiten, sondern wird durch die institutionellen Strukturen der Ökonomie und die Verhandlungsstärke von Gläubigern und Schuldnern festgelegt. Diese Sichtweise ist offen für eine Zinsdetermination durch die Zentralbank und die Risikoerwägungen der Vermögensbesitzer, wie sie in der post- und monetär-keynesianischen Theorie vorgenommen wird. Allerdings wird in der Marxschen Theorie, anders als in Keyneschen und post-keynesianischen Ansätzen, durch die Höhe des Zinssatzes nicht die Profitrate des Gleichgewichtes bestimmt. Von Marx wird vielmehr ein trilateraler Verteilungskonflikt zwischen industriellen Kapitalisten, Geldkapitalisten und Arbeitern und damit zwischen industrieller Profitrate, Geldzinssatz und Reallohn thematisiert, dessen Ausgang im Prinzip offen ist und dabei vom langfristigen Akkumulationstrend beinflußt wird, aber auch auf diesen zurückwirkt.“ Vgl. ebd., 149f.; Fan-Hung (1939), 40: In „his analysis of the rate of interest in times of crisis, Marx has much in common with Mr. Keynes, to the extent that he regards the rate of interest as being primarily determined by the supply and demand of money. (...) Marx argues that in times of stringency the rate of interest is primarily determined by the absolute quantity of money in circulation (...) we must emphasize that the superiority of Marx's theory of interest compared with that of neo-classical economists is that from the outset he regards the rate of interest as a money rate. The determination of the rate of interest is, therefore, specifically a monetary problem. Marx probably is the first who has been able to distinguish money capital from commodity-capital.“ Vgl. auch Sardoni (1998), 281: „When Marx concerned himself with the explanation of actual crises he took banks and finance into consideration and provided some insights pointing to the fact that changes in liquidity preference affect the rate of interest.“ Gegen Fan-Hung, dem zufolge die Marxsche Zinstheorie – im Zyklusdurchschnitt, d.h. mit Ausnahme der Marxschen Analyse der Zinsrate in einer Krise – eine größere Nähe zur Loanable-Funds-Theorie von Robertson als zur Liquiditätspräferenztheorie von Keynes aufweist, argumentiert Sardoni unter Berücksichtigung der Vorarbeiten zur *General Theory* sowie der Debattenbeiträge nach ihrer Veröffentlichung, dass es in jedem Fall deutliche Parallelen zwischen der Marxschen und der Keyneschen Theorie gibt: „However the fact that Marx held that the rate of interest is also determined by the demand for loans to finance expenditure is not sufficient to characterize his approach as 'more akin' to Robertson's. In fact, although Keynes argued that the rate of interest is exclusively determined by the demand for and the supply of money, the debate that took place after the publication of the book convinced him that the rate of interest is also influenced by the demand for funds to finance new investment. If both the demand for money and the demand for finance concur to determine the rate of interest, it is obvious that the former tends to prevail during crises, while the demand for loans to finance expenditure is stronger during the upswing of the cycle. We finally turn to consider the motives for which the economy's liquidity preference can increase, and it is very evident that, in this respect, there is a strong similarity between Marx's analysis and that of Keynes. In the 1933 draft of the *General Theory* (...) Keynes even referred directly to Marx and acknowledged that the latter had come close to a correct treatment of the issues at hand. For Keynes, Marx „pointed out the the nature of production in the actual world is not, as economists seem to suppose, a sace of C-M-C', i.e., of exchanging commodity (or effort). That may be the standpoint of the private consumer. But it is not the attitude of *business*, which is the case of M-C-M“ (...) Capitalist entrepreneurs purchase goods (and labour) in order to make profits, and if their expectations of profitability are pessimistic, the demand for idle money rises while the demand for goods and labour decreases“ (Sardoni (1998), 281f.).

als solche nur in ihrem Gegensatz zueinander – und nicht zur Lohnarbeit – existieren, erscheint der Zins als Frucht des bloßen Eigentums an Kapital, des Kapitals als *Eigentum*, während der Nettoprofit als Unternehmergewinn erscheint, als Frucht des reproduktiv (industriell oder merkantil) fungierenden Kapitals, des Kapitals als *Funktion*. Im Gegensatz zum Zins erscheint der Unternehmergewinn als ein besonderer *Arbeitslohn*, der die mit dem reproduktiven Fungieren des Kapitals verbundene besondere *Arbeit* des Unternehmers (Aufsicht, Leitung, Organisation, Innovation) entlohnt; der Unternehmer daher als besonderer *Arbeiter* und der kapitalistische Produktionsprozess als *einfacher Arbeitsprozess*.<sup>126</sup> Diese qualitative Scheidung setzt sich für die gesamte Kapitalistenklasse fest, so dass auch derjenige reproduktive Kapitalist, der nur eigenes Kapital anwendet, sich unterscheidet in den Eigentümer des Kapitals, der als solcher Zins erhält, und den Anwender des Kapitals, der als solcher Unternehmergewinn erhält.

Diese mit dem zinstragenden Kapital gegebene *Trennung von Eigentum und Funktion* vervollständigt sich, erhält *institutionelle Existenz* mit der Bildung von *Aktiengesellschaften*.<sup>127</sup> Hier wird der fungierende Kapitalist vollständig durch den *Funktionär* (Manager, Dirigent) ersetzt, der formal Arbeitslohn bezieht, und der Kapitaleigentümer fixiert sich zum bloßen Eigentümer, der gänzlich außerhalb des Reproduktionsprozesses steht.<sup>128</sup>

„Wird (...) der fungierende Kapitalist vollständig durch den Funktionär ersetzt, wie bei gesellschaftlich organisiertem Kapital (Aktiengesellschaften), so wird aller Profit in der Form des Zinses als Ausschüttungsdividende bezogen und steht solcherart gegensatzlos dar. Solange der Zins noch im Gegensatz zum Unternehmergewinn stand, konnte er nur auf dessen Kosten vergrößert werden und fand seine Maximalgrenze am Durchschnittsprofit. Indem aber der Gegensatz aufgehoben wird, der Unternehmergewinn zum Aufsichtslohn fortentwickelt wird, schließlich gar der fungierende Kapitalist als überflüssige Person aus dem Produktionsprozess verschwindet und aller Profit in der Form des Zinses bezogen wird, ist der Zins nur noch bezogen auf das zinstragende Kapital als seine Quelle. Dessen Kreislaufformel G-G' ist zwar der ganzen Bewegung bisher unterlegt; während aber zunächst nur das „An sich“ der Veräußerlichung des Kapitalverhältnisses gesetzt war, nur vom Standpunkt des Geldverleihers aus, ist jetzt die Vonselbständigkeit des zinstragenden Kapitals vollständig, an und für sich, entwickelt.“<sup>129</sup>

In der Form des zinstragenden Kapitals (G-G') und im Aktienkapital – als einer spezifischen Form des zinstragenden Kapitals<sup>130</sup> – ist die Veräußerlichung des Kapitalverhältnisses, „die Fetischgestalt

<sup>126</sup> Vgl. MEW 25, 392-396; MEW 26.3, 452-486.

<sup>127</sup> Zwischenstufen zwischen dem selbständigen Privatkapital und der Aktiengesellschaft stellen (in der Bundesrepublik Deutschland) unter den Personengesellschaften die Offene Handelsgesellschaft (OHG) sowie die Kommanditgesellschaft (KG), unter den Kapitalgesellschaften die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) dar (vgl. Wöhe/Döring (2008), 224ff.). Marx thematisiert die Aktiengesellschaft im 23. und im 27. Kapitel des fünften Abschnitts (vgl. MEW 25, 396ff., 452ff.).

<sup>128</sup> Vgl. MEW 25, 452f.

<sup>129</sup> Krüger (2010), 486f.

<sup>130</sup> Das Aktienkapital wird hier nur betrachtet, insofern es eine spezifische Form des zinstragenden Kapitals ist. An dieser Stelle geht es allein um die Herausarbeitung der Gemeinsamkeit von zinstragendem Kapital als solchem und Aktienkapital als einer spezifischen Form desselben, die in der Trennung von Funktion und Eigentum und der damit gesetzten Veräußerlichung des Kapitalverhältnisses (G-G') besteht. Der mit der Konstatierung dieser Gemeinsamkeit implizierte Rückfluss des mit dem Kauf einer Aktie am Emissionsmarkt vorgeschossenen Kapitals wird im Text zunächst einfach unterstellt. Denn die Darstellung dieses Rückflusses setzt die erst noch zu entwickelnde Kategorie des *fiktiven Kapitals* voraus (vgl. dazu den folgenden Abschnitt). Vgl. zur Gemeinsamkeit von zinstragendem Kapital und Aktienkapital Reuten (2002), 191: „Capital's division between interest bearing capital and the enterprise is highlighted in the institutional existence of the joint stock company and joint stock capital. Marx initiates this movement at the end of chapter 23 and further expands on it in chapter 27. With astonishing foresight Marx does not view the JSC as essentially different from IBC, but rather as a *developed form* of it.“ Reuten fasst das zinstragende Kapital und das Aktienkapital unter den Begriff des *finance capital*, das er vom *financial capital* (Banken, Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds, Investmentfonds und individuelle Investoren) unterscheidet. Hinsichtlich des *finance capital* (FC), also des zinstragenden Kapitals und des Aktienkapitals, schreibt er: „These [interest-bearing capital (IBC), joint-stock capital (JSC)] differ, first, in degree of risk bearing and consequent degree of reward. Second, JSC, has at least formal ownership of the company. FC is alike in that it is an interest-

des Kapitals und die Vorstellung vom Kapitalfetisch<sup>131</sup>, vollendet. Denn hier erscheint das Resultat des gesamten, Produktions- wie Zirkulationssphäre umfassenden, Reproduktionsprozesses des Kapitals, dass vorgeschossener Kapitalwert in bestimmter Zeitfrist verwertet zu seinem Ausgangspunkt zurückkehrt, unmittelbar, d.h. getrennt von dem Prozess, dessen Resultat es nur ist. Das „Resultat des gesamten Reproduktionsprozesses erscheint als eine, einem Ding von selbst zukommende Eigenschaft (...) Das gesellschaftliche Verhältnis ist vollendet als Verhältnis eines Dings, des Geldes, zu sich selbst. (...) In G-G' haben wir die begriffslose Form des Kapitals, die Verkehrung und Versachlichung der Produktionsverhältnisse in der höchsten Potenz (...) die Kapitalmystifikation in der grellsten Form.“<sup>132</sup> In der Form des zinstragenden Kapitals, sowohl im eigentlichen Verleih von Geldkapital als auch im Kauf einer Aktie am Emissionsmarkt, wird das Geld *im Zirkulationsprozess selbst als „zinstragendes Ding“*<sup>133</sup> veräußert.

## 2. Die konkreten Formen des zinstragenden Kapitals

Bisher wurde das zinstragende Kapital als die basale und allgemeine Gestalt des Kredits untersucht sowie die spezifische Form, die es im Aktienkapital annimmt. Auf allgemeinste Weise wurden damit die beiden prinzipiell möglichen Formen der Außenfinanzierung<sup>134</sup> entwickelt: Mit der Kategorie des zinstragenden Kapitals die sog. Fremdfinanzierung bzw. Kreditfinanzierung, deren wichtigste Formen der kommerzielle Kredit, der Bankkredit sowie Unternehmensanleihen sind; mit der Kategorie des Aktienkapitals als einer spezifischen Form des zinstragenden Kapitals die sog. Eigenfinanzierung bzw. Beteiligungsfinanzierung, d.h. die Eigenkapitalaufnahme von außen. Im Folgenden wird das *Finanzsystem* konkreter betrachtet: in einem ersten Schritt der Kapitalmarkt und die auf ihm gehandelten Eigentumstitel wie Aktien und Anleihen als besondere Formen des zinstragenden Kapitals (fiktives Kapital); in einem zweiten Schritt das Kreditsystem, d.h. die Banken als die bedeutendsten sog. Finanzintermediäre. Hinsichtlich der hier verwendeten Terminologie (das Finanzsystem als den Kapitalmarkt einerseits sowie das Kreditsystem andererseits umfassend) weichen wir vom Marxschen Sprachgebrauch ab. Den Terminus Finanzsystem verwendet Marx nicht; statt dessen spricht er stets vom Kreditsystem.<sup>135</sup> Marx selbst behandelt das Finanzsystem nach dem zinstragenden Kapital in den restlichen Kapiteln 25 bis 35 des fünften Abschnitts.

Die zu leistende Interpretation der Marxschen Ausführungen steht dabei vor vier zentralen methodischen Problemen<sup>136</sup>: (1) Die Marxschen Ausführungen zum Finanzsystem sind unfertig<sup>137</sup>; und zwar unfertig nicht in dem Sinne, dass etwa nur die *Darstellung* eine skizzenhafte wäre.

---

bearing capital (in the case of IBC) or takes the form of interest-bearing capital (in the case of JSC)“ (Reuten (2002), 193).

<sup>131</sup> MEW 25, 405.

<sup>132</sup> MEW 25, 405. Vgl. zur Veräußerlichung des Kapitalverhältnisses in der Form des zinstragenden Kapitals das gleichlautende Kapitel 24 des fünften Abschnitts (MEW 25, 404-412) sowie ausführlicher MEW 26.3, 445-528.

<sup>133</sup> MEW 25, 405.

<sup>134</sup> Die allgemeine Betriebswirtschaftslehre unterscheidet vom Standpunkt des reproduktiven Kapitals hinsichtlich der Unternehmensfinanzierung grundsätzlich zwischen Innenfinanzierung und Außenfinanzierung. Die Innenfinanzierung umfasst die Selbstfinanzierung (Finanzierung aus thesauriertem Gewinn), die Finanzierung aus Rückstellungen, die Finanzierung aus Abschreibungen sowie die Finanzierung aus außerplanmäßigen Vermögensumschichtungen (vgl. Wöhe/Döring (2008), 640-652). Die Außenfinanzierung umfasst die Eigenfinanzierung bzw. Beteiligungsfinanzierung (Aufnahme von Eigenkapital von außen) und die Fremdfinanzierung bzw. Kreditfinanzierung (Aufnahme von Fremdkapital, v.a. kommerzieller Kredit, Bankkredit und Unternehmensanleihen) (vgl. Wöhe/Döring (2008), 588-612). In der betriebswirtschaftlichen Diskussion steht die Frage nach der optimalen Kapitalstruktur, d.h. dem optimalen Mischungsverhältnis aus Eigenkapital und Fremdkapital, im Vordergrund (vgl. Wöhe/Döring (2008), 657ff.).

<sup>135</sup> Dem Marxschen Sprachgebrauch folgt bspw. Campbell (2002), 213: „the credit system, consisting of the banking system, and the bond and stock markets“. Die Rechtfertigung des von Marx abweichenden Sprachgebrauchs gibt die Entwicklung der Sache selbst.

<sup>136</sup> Vgl. hierzu Heinrich (2003), 289-292; Heinrich (1991); Bischoff/Fiehler u.a. (1995).

<sup>137</sup> Vgl. hierzu auch Heinrich (1991); Bischoff et al. (1995), 120; Burchardt (1977), 169ff.; Knolle-Grothusen (2009), 175.

Vielmehr handelt es sich bei dem vorliegenden Marxschen Text um die Dokumentation eines (mehr oder weniger) fortgeschrittenen *Forschungsprozesses*. Dies ist im Hinblick auf die – für das Projekt einer Kritik der politischen Ökonomie fundamentale – Unterscheidung von Forschung und Darstellung ein Befund, der eine bloß interpretierende Wiedergabe des Textes verunmöglicht. (2) Dem Forschungscharakter entsprechend, enthält der vorliegende Text sowohl Elemente kategorialer bzw. begrifflicher Natur, die in eine systematische Darstellung aufzunehmen sind, als auch Elemente realhistorischer Natur, die allenfalls im Sinne einer historischen Illustration ihren Platz in der systematischen Darstellung haben, ohne dass diese zwei Elemente im Text selbst als solche unterschieden werden.<sup>138</sup> (3) Der Text, wie er in den Marx-Engels-Werken (MEW 25) vorliegt, wurde von Engels bearbeitet.<sup>139</sup> Die Engelssche Redaktion beinhaltet weitgehende Textumstellungen, damit einhergehend die Einteilung des Marxschen Textes in Kapitel (die Kapitel 25-35 mitsamt der Kapitelüberschriften) sowie nicht als solche ausgewiesene Einfügungen an für die Darstellungslogik zentralen Textstellen.<sup>140</sup> (4) Auf der Grundlage sowohl der früheren Entwürfe für eine Kritik der politischen Ökonomie (d.h. der *Grundrisse* von 1857/58 sowie des *Manuskripts von 1863-65*) als auch des hier untersuchten Marxschen Textes stellt sich die Frage, welchen Stellenwert das Finanzsystem im Rahmen einer systematischen Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise „in ihrem idealen Durchschnitt“ überhaupt haben kann. In den *Grundrissen* sowie im *Manuskript von 1863-65* wurde das Finanzsystem bzw. das von Marx so genannte „Kreditsystem“ im Rahmen der anvisierten methodischen Trennung der Darstellung in die des „Kapital im Allgemeinen“ auf der einen Seite und die von „Konkurrenz und Kredit“ auf der anderen Seite noch gänzlich aus der systematischen Darstellung des „Kapitals im Allgemeinen“ ausgeschlossen. Ob und inwieweit Marx diese konzeptionelle Trennung von „Kapital im Allgemeinen“ und „Konkurrenz und Kredit“ später modifiziert oder aufgegeben hat, ist in der wissenschaftlichen Diskussion umstritten.<sup>141</sup> Im hier untersuchten Text jedenfalls finden sich einerseits Stellen, die den „Kredit“ aus der Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise in

<sup>138</sup> Vgl. Burchardt (1977), 170: „Dennoch finden sich neben der (wenn auch unfertigen) Durchführung der begrifflich-allgemeinen Analyse von Geld und Kredit gerade in den Kapiteln 25-35 zahlreiche Ausführungen zum englischen Geld- und Bankwesen, deren methodischer Status eindeutig realhistorischer Natur ist. Diese beiden methodologischen Ebenen, die logisch-analytische und die realanalytische, werden dort nicht exakt voneinander geschieden.“

<sup>139</sup> Vgl. Engels' Bemerkungen im Vorwort zum dritten Band des Kapitals: „Die Hauptschwierigkeit machte Abschnitt V, der auch den verwickeltesten Gegenstand des ganzen Buchs behandelt. (...) Hier liegt also nicht ein fertiger Entwurf vor, nicht einmal ein Schema, dessen Umrisse auszufüllen wären, sondern nur ein Ansatz von Ausarbeitung, der mehr als einmal in einen ungeordneten Haufen von Notizen, Bemerkungen, Materialien in Auszugsform ausläuft. Ich versuchte anfangs, diesen Abschnitt (...) durch Ausfüllung der Lücken und Ausarbeitung der nur angedeuteten Bruchstücke zu vervollständigen, so daß er wenigstens annähernd das alles bot, was der Verfasser zu geben beabsichtigt hatte. Ich habe dies wenigstens dreimal versucht, bin aber jedesmal gescheitert (...). Endlich sah ich ein, daß es auf diesem Weg nicht ging. Ich hätte die ganze massenhafte Literatur dieses Gebiets durchnehmen müssen und am Ende etwas zustande gebracht, was doch nicht Marx' Buch war. Mir blieb nichts übrig, als die Sache in gewisser Beziehung übers Knie zu brechen, mich auf möglichste Ordnung des Vorhandenen zu beschränken, nur die notdürftigsten Ergänzungen zu machen“ (MEW 25, 12f.).

<sup>140</sup> Die nicht als solche ausgewiesenen Engelsschen Einfügungen an für die Darstellungslogik zentralen Textstellen hat Michael Heinrich detailliert nachgewiesen. Vgl. Heinrich (2003), 290f.: „Hier zeigte sich nun nach der Veröffentlichung des Marxschen Originalmanuskriptes, daß Engels in eine Reihe *methodisch* relevanter Bemerkungen von Marx auch inhaltlich (und nicht nur formell) eingegriffen hat, indem er ihnen ihre Schärfe nahm. So heißt es in einem Unterabschnitt des ersten Kapitels (...) über Kredit und Konkurrenz: „Diese – concreteren Formen der capitalistischen Production können aber 1) nur dargestellt werden, nachdem die allgemeine Natur des Capitals begriffen ist, und 2) liegt dieß ausser dem Plan unsres Werks und gehört seiner etwaigen Fortsetzung an.“ (II.4.2/178) Engels fügt hier den Zusatz „umfassend“ ein: „Diese concreteren Formen der kapitalistischen Produktion können aber nur umfassend dargestellt werden...“ (25/120). Eine ähnliche Veränderung nahm er auch an einer anderen Stelle vor. In den Marxschen Satz (mit dem Punkt 5 des fünften Kapitels beginnt), „Die Analyse des Creditwesens und der Instrumente, die es sich schafft, wie des Creditgeldes u.s.w., liegt ausserhalb unsres Plans.“ (II.4.2/469), fügte Engels das Wort „eingehend“ ein: „Die eingehende Analyse des Creditwesens...“ (25/413). Zu den gewichtigen Implikationen dieser Einfügungen für die Darstellungslogik vgl. Heinrich (2003), 291f.; Heinrich (1991), 141f.

<sup>141</sup> Vgl. Heinrich (1991), 139f.

ihrem idealen Durchschnitt ausgeschlossen haben wollen<sup>142</sup>; andererseits aber wird das „Kreditsystem“ in den Kapiteln 25-35 dennoch ausführlich abgehandelt.<sup>143</sup>

Diese vier geschilderten methodischen Probleme sollen gelöst werden, indem im Folgenden unter Zugrundelegung des in der Marx/Engels Gesamtausgabe (MEGA) publizierten Marxschen Originalmanuskripts (ad (3)) sowie der m.E. relevanten Sekundärliteratur<sup>144</sup> (ad (1)) der Versuch einer *Rekonstruktion* (ad (1)) *der kategorialen Entwicklung bzw. systematischen Darstellung* (ad (2)) des Finanzsystems auf der Ebene der Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise in ihrem idealen Durchschnitt (ad (4)) unternommen wird. Die Frage, was es bedeutet, das Finanzsystem auf der Ebene der Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise in ihrem idealen Durchschnitt zu untersuchen, wird hier dahingehend beantwortet, dass es Ziel der Darstellung sein muss, die zwei Elemente des Finanzsystems systematisch zu entwickeln: zum einen den Kapitalmarkt, zum anderen das zweistufige Bankensystem resp. das Kreditsystem.<sup>145</sup> Zugleich ist im Verlauf dieser Darstellung die Frage nach dem Status der Geldware wieder aufzunehmen.

## 2.1 Fiktives Kapital und Kapitalmarkt

### 2.1.1 Der Begriff des fiktiven Kapitals

Das zinstragende Kapital bezeichnet Marx als die „Mutter aller verrückten Formen“<sup>146</sup>. Die verrückten Formen, die das zinstragende Kapital gebiert, sind nun zu betrachten. Wir haben schon gesehen, wie durch das zinstragende Kapital als der allgemeinen Gestalt des Kredits eine *fiktive Verdopplung* des Kapitals in fungierendes Kapital einerseits und einen bloßen Eigentumstitel andererseits konstituiert wird. Die als Kapital verliehene Wertsumme wird reproduktiv (industriell oder merkantil) angelegt, durchläuft den Kreislauf der Formen des reproduktiven Kapitals (G-W-G' beim Warenhandlungskapital, G-W...P...W'-G' beim industriellen Kapital) und existiert so nur in den

<sup>142</sup> Vgl. MEW 25, 120: „Diese konkreteren Formen der kapitalistischen Produktion [Kreditwesen und Konkurrenz auf dem Weltmarkt] können aber nur umfassend dargestellt werden, nachdem die allgemeine Natur des Kapitals begriffen ist; zudem liegt ihre Darstellung außer dem Plan unsers Werks und gehört seiner etwaigen Fortsetzung an.“ Vgl. MEGA II/4.2, 469: „Die Analyse des Creditwesens und der Instrumente, die es sich schafft, wie des Creditgeldes u.s.w., liegt ausserhalb unsres Plans. Es sind hier nur einige wenige Punkte hervorzuheben, nothwendig zur Charakteristik der capitalistischen Productionsweise überhaupt.“ Vgl. auch MEW 25, 370, 839.

<sup>143</sup> Vgl. auch Bischoff et al. (1995), 125; vgl. Heinrich (2003), 290: „Das *methodologische* Problem besteht darin, daß Marx der Behandlung des Kredits zwar einerseits einen recht breiten Raum widmet, daß er aber andererseits ihm Rahmen methodischer Überlegungen die Betrachtung des Kredits aus der Darstellung der „allgemeinen Natur des Kapitals“ mehr oder weniger ausschließt (...) Ganz unabhängig vom Grad der Ausarbeitung ist daher zunächst einmal unklar, welchen theoretischen Stellenwert die Darstellung des Kredits überhaupt haben sollte. Die Frage nach dem theoretischen Status der Untersuchung des Kreditsystems im Aufbauplan des *Kapital* ist keineswegs nur ein Problem der korrekten Marxexegese. Hinter dieser Frage steht das sachliche Problem, auf welcher Abstraktionsebene der Kredit überhaupt dargestellt werden kann.“

<sup>144</sup> Die in dieser Hinsicht wichtigsten Arbeiten sind: Hilferding (1973); Brunhoff (1978); Aglietta (1979); Lipietz (1982); Lipietz (1983); Krüger (2012a); Lohoff/Trenkle (2012).

<sup>145</sup> Diese Antwort auf die Frage nach dem theoretischen Status der Betrachtung des Finanzsystems innerhalb der Kritik der politischen Ökonomie versteht sich als eine Konkretisierung der Auffassung von Heinrich. Dieser schreibt: „Betrachtet man nun die Bemerkungen, in denen Marx den Ausschluß des Kredits aus der Darstellung der allgemeinen Natur des Kapitals begründet, so fällt auf, daß er dies immer im Zusammenhang mit dem industriellen Zyklus und der Bewegung auf dem Weltmarkt unternimmt. (...) Das Argument ist durchaus plausibel: da der industrielle Zyklus und die Weltmarktbeziehung des Kapitals nicht untersucht wird, können auch die damit in Zusammenhang stehenden Erscheinungen des Kredits, die eine solche Untersuchung voraussetzen würden, nicht behandelt werden. Damit ist die Darstellung des Kredits sozusagen negativ bestimmt und es wird deutlich, daß einem großen Teil der Marxschen Betrachtungen über die Bewegung des Leihkapitals im Zyklus, über den Wechselkurs etc. an dieser Stelle der Darstellung kein systematischer Stellenwert zukommen kann“ (Heinrich (2003), 291f.). Aus der methodischen Bemerkung von Marx auf Seite 469 (MEGA II/4.2) schließt Heinrich weiter, „daß es in erster Linie um den allgemeinen *kategorialen* Zusammenhang zwischen dem zinstragenden Kapital (bzw. den bereits entwickelten Kategorien) und dem Kredit gehen soll und nicht etwa um bestimmte institutionelle Ausprägungen des Kreditwesens in bestimmten historischen Entwicklungsphasen des Kapitalismus. Dies wäre dann eine *systematische* und keine bloß *quantitative* Abgrenzung für das, was vom Kredit bei der allgemeinen Natur des Kapitals dargestellt werden soll“ (Heinrich (2003), 292).

<sup>146</sup> MEGA II/4.2, 522.

Funktionsformen des reproduktiven Kapitals (in Gestalt des produktiven Kapitals, Warenkapitals und Geldkapitals). Im Falle sowohl des Bankkredits als auch der Unternehmensanleihe kehrt die verliehene Wertsumme (zuzüglich der Zinszahlungen) schließlich (bei normalem Verlauf erweiterter Reproduktion) nach durch die reproduktiven Verhältnisse bestimmter und vertraglich im Voraus fixierter Zeitfrist zum Verleiher zurück; im Falle der Aktie, die einen Anspruch nur auf den als Dividende in der Form des Zinses bezogenen Profit begründet, kehrt die das fungierende Kapital vorstellende Wertsumme überhaupt nicht zurück.

Indem nun aber die bloßen Eigentumstitel (festverzinsliche Unternehmensanleihen und Aktien; evtl. auch durch Finanzinnovationen zirkulationsfähige Bankkredite) parallel zum wirklichen Prozess des reproduktiven Kapitals, das sie nur vorstellen, einen – eigenständig bestimmten – *Preis* erhalten, *realisiert sich* die *fiktive* Verdopplung des Kapitals in fungierendes Kapital einerseits und Eigentumstitel andererseits. Der Eigentumstitel wird zum *fiktiven Kapital*.<sup>147</sup> Mit dem Preis der Eigentumstitel als ihrem „illusorischen Kapitalwert“ entsteht der Schein, als bildeten die Eigentumstitel „wirkliches Capital neben dem Capital (...) worauf sie Titel sind.“<sup>148</sup>

Sowohl die Tatsache, *dass* die Eigentumstitel überhaupt einen Preis erhalten, *dass* also fiktives Kapital gebildet wird, als auch die Art und Weise, *wie* die Eigentumstitel einen Preis erhalten, *wie* also fiktives Kapital gebildet wird, ist dem zinstragenden Kapital als der „Mutter aller verrückten Formen“ geschuldet. Denn mit dem zinstragenden Kapital erscheint einerseits jeder Schatz von vornherein als *Kapital*, das fähig ist, Zins abzuwerfen<sup>149</sup>, wie andererseits *jedes* periodische Geldeinkommen als *Zins* eines Kapitals erscheint.<sup>150</sup> Dieser Vorstellung gemäß wird jede regelmäßige Geldrevenue, somit auch das Dividendeneinkommen einer Aktie oder das Zinseinkommen einer Unternehmensanleihe, berechnet als Ertrag, den ein Kapital, wenn zum Durchschnittszinsfuß verliehen, einbringen würde. Der Preis oder Kapitalwert eines Eigentumstitels und also die Bildung des fiktiven Kapitals, ist zunächst nichts als das Resultat dieser finanzmathematischen Rechenoperation der Kapitalisierung eines stetig wiederkehrenden Geldeinkommens.<sup>151</sup> In dieser Rechenoperation der Kapitalisierung einer Geldrevenue zum herrschenden Durchschnittszinsfuß drückt sich allerdings bereits ein bestimmtes ökonomisches Verhältnis und ein entsprechendes ökonomisches Kalkül aus. Denn das verfügbare Leihkapital in Geldform kann entweder direkt zum herrschenden Durchschnittszinsfuß verliehen werden oder zinstragende Eigentumstitel als Anlageformen für leihbares Geldkapital zu einem Preis in seiner Höhe kaufen. Diese beiden alternativen Verwendungsweisen des leihbaren Geldkapitals konkurrieren miteinander. Der Mechanismus der Konkurrenz sorgt nun dafür, dass sich (*ceteris paribus*, d.h. bei entsprechender Fristigkeit und entsprechendem Risiko) die spezifischen Verwertungsraten der beiden alternativen Verwendungsweisen, also der Zinssatz bei direktem Verleih und das Verhältnis aus der Geldrevenue, worauf der Eigentumstitel Anspruch gibt, und dem Preis des Eigentumstitels bei Kauf eines Eigentumstitels, einander angleichen.<sup>152</sup> Weil der Zinsfuß

<sup>147</sup> „Kapital, weil den Anspruch auf Revenue (Zins) begründend, fiktiv, weil neben und außerhalb des wirklich im Produktions- und Zirkulationsprozess fungierenden Kapitals existierend und eine von seinem tatsächlichen Wertausdruck abweichend Preis- bzw. Kursbestimmung erhaltend“ (Krüger (2012a), 77). Vgl. zum fiktiven Kapital bei Marx die folgenden Darstellungen: Schomandl (1985), 499ff.; Itoh/Lapavitsas (1999), 111-119; Meacci (1998); Hilferding (1973), 135-229; Krüger (2012b), 175-197, 268-276; Krüger (2012a), 76ff., 411ff.; Krüger (2010), 519-527; Lohoff/Trenkle (2012), 109-159.

<sup>148</sup> MEGA II/4.2, 523.

<sup>149</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 521.

<sup>150</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 520.

<sup>151</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 522.

<sup>152</sup> Vgl. Itoh/Lapavitsas in Bezug auf die Preisbestimmung von Aktien, wobei die Verwertungsrate bei einem Kauf von Aktien „expected dividend yield“ genannt wird: „Thus the expected dividend yield,  $y^e$ , is given by the ratio of expected dividends per share (accruing in every period in the future indefinitely),  $D^e$ , over the actual share price,  $P_s$ :  $y^e = D^e / P_s$ . Alternatively, actual share prices can be thought of as the ratio of expected dividends over the expected dividend yield [ $P_s = D^e / y^e$ , M.G.]. The ratio of interest in the money market serves as the point of reference for the expected dividend yield for investors in the capital market. Since idle money invested in shares can also be potentially lent out at interest, the expected dividend yield of shares is regulated by the market rate of interest,  $i$ . When the expected dividend yield exceeds the rate of interest, for instance, funds tend to flow into the capital market, raising the price of shares and lowering the expected yield; the opposite tends to take place when the

innerhalb der durch die allgemeine Profitrate gegebenen Grenzen durch Angebot und Nachfrage nach leihbarem Geldkapital schon gegeben und das fiktive Kapital demgegenüber die abgeleitete Bestimmung ist, ist der Preis oder Kapitalwert der Eigentumstitel diejenige Variable, über deren Höhe der Ausgleich der beiden Verwertungsraten reguliert wird. Diesen Mechanismus der Konkurrenz, der permanente Arbitragegewinne ausschließt, unterstellt, ergibt sich der Preis oder Kapitalwert der Eigentumstitel durch Kapitalisierung der Geldrevenue, worauf sie jeweils berechnen, zum herrschenden Durchschnittszinsfuß.

Die Bestimmung des Preises oder Kapitalwerts der Eigentumstitel erfolgt durch Kapitalisierung ihres Ertrags mit dem bestehenden Zinsfuß. Der Preis (oder Kurs) von Aktien hängt daher ab vom erwarteten Ertrag sowie vom Zinsfuß, der Preis (oder Kurs) von festverzinslichen Wertpapieren (Unternehmensanleihen) allein vom Zinsfuß.<sup>153</sup> Mit der eigenständigen Bestimmung des Preises oder Kapitalwerts sämtlicher Eigentumstitel als der Bildung von *fiktivem Kapital* bzw. eines *illusorischen Kapitalwerts* – denn tatsächlich sind sie bloße Eigentumstitel auf das wirkliche, reproduktiv fungierende Kapital (im Falle von Obligationen) resp. auf den durch dieses realisierten Profit (im Falle von Aktien)<sup>154</sup> – ist der Schein konstituiert, als bildeten sie „wirkliches Capital neben dem Capital, oder dem Anspruch, worauf sie Titel sind.“<sup>155</sup> Dieser Schein wird befestigt durch die eigenständige Bewegung des fiktiven Kapitalwerts der Eigentumstitel. Ohne dass sich der Wert des wirklichen Kapitals ändert, variiert der fiktive Kapitalwert von Aktien und Anleihen im umgekehrten Verhältnis zu Veränderungen des Zinsfußes. Im Unterschied zum fiktiven Kapitalwert von Anleihen variiert derjenige von Aktien darüber hinaus in gleicher Richtung wie die vom Grad der Verwertung des wirklichen Kapitals abhängige Höhe der Dividende, wobei nicht nur die tatsächliche Dividende, sondern insbesondere auch die in Zukunft erwartete Dividende bestimmend ist.<sup>156</sup> Aus diesem Grund sind die Schwankungen der Aktienkurse viel ausgeprägter als die Schwankungen der Kurse von festverzinslichen Wertpapieren, weshalb erstere das bevorzugte Objekt der Spekulation bilden, die ihrerseits die Volatilität der Kurse verstärkt. Durch die Bildung des fiktiven Kapitalwerts an sich und durch seine vom wirklichen Kapital relativ unabhängige Bewegung geht schließlich „aller Zusammenhang mit dem wirklichen Verwertungsproceß des Capitals (...) bis auf die letzte Spur verloren und die Vorstellung des Capitals als eines sich selbst verwerthenden Automaten befestigt sich.“<sup>157</sup>

Wir haben gesehen, dass es der Ausgangspunkt der Bildung des fiktiven Kapitals war, dass sich auf der Grundlage des zinstragenden Kapitals als der „Mutter aller verrückten Formen“ *jede* regelmäßige Geldzahlung als Zins eines Kapitals darstellt, dessen Wert durch die Kapitalisierung zum jeweiligen Durchschnittszinsfuß ermittelt wird. Dies gilt ganz unabhängig davon, ob die stetig wiederkehrende Geldrevenue tatsächlich aus der reproduktiven Kapitalverwertung resultiert oder nicht. Auch Eigentumstitel, die einen Anspruch auf Geldzahlungen begründen, welche nicht aus der reproduktiven Kapitalverwertung resultieren, weil das ursprünglich verliehene Geldkapital zu Konsumzwecken verausgabt worden ist, werden kapitalisiert. Dies ist der Fall bei Staatsanleihen.<sup>158</sup>

---

expected yield is below the rate of interest. Thus at the margin the expected yield per share is equal to the market rate of interest, that is,  $y^e = i$ . Consequently actual share prices can be thought of as the value of expected dividends capitalised by the market rate of interest, i.:  $P_s = D^e / i$ “ (Itoh/Lapavitsas (1999), 112).

<sup>153</sup> Zum Unterschied und zur Gemeinsamkeit von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren vgl. Krüger (2010), 522; Hilferding (1973), 173ff.

<sup>154</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 523: „Aber dieß Capital existirt nicht doppelt, einmal als *Capitalwerth* der Eigentumstitel, der *Aktien*, und das andermal als das in jenen Unternehmungen wirklich angelegte oder anzulegende *Capital*. Es existirt nur in der letztern Form und die Aktie ist nichts als ein *Eigentumstitel* auf den von ihm zu realisierenden Mehrwerth.“

<sup>155</sup> MEGA II/4.2, 523.

<sup>156</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 523f.

<sup>157</sup> MEGA II/4.2, 522.

<sup>158</sup> Vgl. Krüger (2010), 522: „Die an den verschiedenen Segmenten der Börsen handelbaren Eigentumstitel lassen sich nach festverzinslichen Wertpapieren und solchen mit variablem Ertrag, wobei Aktien die wichtigste Art darstellen, unterscheiden. Hinter diesem, für die Kursbestimmung wesentlichen Unterschied ist noch eine weitere, ökonomisch entscheidende Differenz verborgen: Während Aktien eo ipso Eigentumstitel auf wirklich fungierendes Kapital darstellen (...), können festverzinsliche Wertpapiere auf ganz unterschiedliche ökonomische Funktionen bezogen

Auch hier, wie im Falle von Aktien oder Unternehmensanleihen, ist der durch Kapitalisierung ermittelte Kapitalwert illusorisch oder fiktiv. Während der Kapitalwert von Aktien oder Unternehmensanleihen allerdings deshalb illusorisch oder fiktiv ist, weil der ursprünglich verliehene oder im Kauf einer Aktie vorgeschossene Kapitalwert ausschließlich im wirklichen Kreislauf des reproduktiven Kapitals existiert und nur zum objektiven Schein neben und außerhalb des Reproduktionsprozesses verdoppelt im Kurs des Eigentumstitels, ist der Kapitalwert von Staatsanleihen deshalb illusorisch oder fiktiv, weil das an den Staat verliehene Geldkapital überhaupt nie als Kapital fungiert hat, sondern zu Konsumzwecken verausgabt worden ist.<sup>159</sup>

### 2.1.2 Primärmarkt und Gründungsgewinn

Nachdem der Begriff des fiktiven Kapitals entwickelt wurde, werden nun der Primärmarkt und der Sekundärmarkt der Effektenbörsen betrachtet.<sup>160</sup> Gegenüber der Kreditaufnahme auf dem *Kreditmarkt* ist die Außenfinanzierung über den *Kapitalmarkt*, sei es als Eigenfinanzierung (bzw. Beteiligungsfinanzierung) durch die Emission von Aktien, sei es als Fremdfinanzierung (bzw. Kreditfinanzierung) durch die Emission von Anleihen, eine alternative Finanzierungsquelle für das reproduktive Kapital. Aktien und Anleihen werden emittiert auf dem Emissionsmarkt oder Primärmarkt. Weil die Emission von Aktien und Anleihen auf dem Primärmarkt des Kapitalmarktes genauso wie die Kreditvergabe auf dem Kreditmarkt nur jeweils konkrete Ausformungen des zinstragenden Kapitals, also der Veräußerung von brachliegendem Geldkapital als Kapital, darstellen, zeigt die Betrachtung des Primärmarktes im Allgemeinen keine neuen ökonomischen Formbestimmungen.<sup>161</sup> Dies gilt mit Ausnahme der Aktienemission. Bei der Emission von Aktien als einer spezifischen Variante der „Umwandlung des industriellen in fiktives Kapital“<sup>162</sup> entsteht im Unterschied zur Emission von Anleihen eine „ökonomische Kategorie sui generis“<sup>163</sup>, der von Hilferding erstmals analysierte sogenannte *Gründungsgewinn*.<sup>164</sup>

Der Gründungsgewinn entspringt aus der Differenz zwischen der wirklich in reproduktives Kapital verwandelten Wertsumme und dem fiktiven Kapitalwert der Eigentumstitel auf den Profit, der mit der wirklich in reproduktives Kapital verwandelten Wertsumme verbunden ist. Diese Differenz wiederum basiert auf dem quantitativen Unterschied zwischen allgemeiner Profitrate und durchschnittlicher Zinsrate. Sei die wirklich in reproduktives Kapital zu verwandelnde Wertsumme  $K$ , die wirklich in reproduktives Kapital zu verwandelnde Wertsumme pro Aktie  $K/N$ , die Durchschnittsprofitrate  $r$ , der erwartete Durchschnittsprofit  $Dp^e$ , die erwartete Dividende  $D^e$  und die durchschnittliche Zinsrate  $i$ . Der fiktive Kapitalwert der Aktie, d.h. ihr Preis oder Kurs, ergibt sich aus der Kapitalisierung zur durchschnittlichen Zinsrate  $i$ :  $P_a = (D^e/i) (1)$ . Wenn der

---

sein. Neben der Verbriefung von Krediten an Industrie, Handel, Banken etc. (Schuldverschreibungen) können sie Titel auf Wert sein, der längst konsumtiv verausgabt worden ist, wie dies bei öffentlichen Anleihen der Fall ist.“ Vgl. zu den Staatsanleihen MEGA II/4.2, 521.

<sup>159</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 521: „In allen diesen Fällen, ist das *Capital*, als dessen offspring (Zins) die Staatszahlung betrachtet wird, *illusorisch: fictives Capital*. Nicht nur, daß die Summe, die dem Staat geliehen wurde überhaupt nicht mehr existiert. Sie war überhaupt nie bestimmt als *Capital* verausgabt (angelegt) zu werden und nur durch ihre Ausgabe als *Capital* hätte sie in sich erhaltenden Werth verwandelt werden können.“ Vgl. auch MEGA II/4.2, 530: „Die Accumulation des *Capitals* der Staatsschuld heißt weiter nichts als *Vermehrung der Staatsschuldner* und daher einer Klasse von *Staatsgläubigern*, qui ont à prélever gewisse Summen auf die Steuern. (Indeß the very fact, daß eine Accumulation von Schulden als Accumulation von *Capital* *erscheinen* kann, zeigt die Vollendung der Verdrehung, die im Creditsystem stattfindet.“

<sup>160</sup> Vgl. Krüger (2012b), 178: „Aus dieser Unterscheidung zwischen Leihkapital in Geldform und seinen Anlagesphären erschließt sich desweiteren der Unterschied zwischen dem Emissionsmarkt oder Primärmarkt und dem Sekundärmarkt für fiktives Kapital: Während am Emissionsmarkt eine Kreditaufnahme bzw. Außenfinanzierung erfolgt, die einen direkten Bezug zu reproduktiven Prozessen besitzt, ist der Händewechsel umlaufender fiktiver Kapitale am Sekundärmarkt ein sich zunächst nur im Bereich des fiktiven Kapitalüberbaus abspielender Prozess, der keinen unmittelbaren Bezug zu reproduktiven Vorgängen aufweist.“

<sup>161</sup> Vgl. Krüger (2010), 522.

<sup>162</sup> Hilferding (1973), 170.

<sup>163</sup> Hilferding (1973), 143.

<sup>164</sup> Vgl. Hilferding (1973), 136-147. Vgl. zum Gründungsgewinn auch Itoh/Lapavistas (1999), 114-116.

Durchschnittsprofit vollständig als Dividende an die Aktionäre fließt, so gilt für die erwartete Dividende  $D^e = Dp^e/N$  bzw.  $D^e = (K/N)r$  (2) (weil  $Dp^e = rK$ ). Aus den Gleichungen (1) und (2) folgt:  $P_a = (K/N)(r/i)$ . Weil die allgemeine Profitrate  $r$  (im Normalfall, d.h. abgesehen von akuten Krisensituationen) immer über der durchschnittlichen Zinsrate  $i$  liegt ( $r > i$ ), ist der fiktive Kapitalwert der Aktie  $P_a$  größer als die wirklich in reproduktives Kapital zu verwandelnde Wertsumme pro Aktie  $(K/N)$ .<sup>165</sup> Diese Differenz pro Aktie multipliziert mit der Anzahl der Aktien ist gleich dem Gründungsgewinn.<sup>166</sup>

Wir haben gesehen, dass das verfügbare Leihkapital in Geldform entweder direkt am Kreditmarkt zum herrschenden Durchschnittszinsfuß verliehen werden kann oder am Kapitalmarkt zinstragende Eigentumstitel mit variablem Ertrag wie Aktien oder mit vertraglich fixiertem Ertrag wie Anleihen als Anlageformen für leihbares Geldkapital<sup>167</sup> zu einem Preis in seiner Höhe kaufen kann. Gäbe es allein den Primärmarkt und keinen Sekundärmarkt, müssten die Anbieter von leihbarem Geldkapital im Falle von Anleihen die Schuldverschreibung bis zum Ende der Laufzeit halten, damit das von ihnen im Ankauf der Schuldverschreibung verliehene Geldkapital als Tilgung zu ihnen zurückfließt. Im Falle von Aktien würde den Anbietern von leihbarem Geldkapital das von ihnen im Ankauf der Aktie veräußerte Geldkapital überhaupt nicht zurückfließen, denn mit dem Kauf der Aktie haben sie zwar von ihrem Standpunkt leihbares Geldkapital veräußert, aber nicht verliehen, weil die Aktie nur zum Bezug von Dividende berechtigt.<sup>168</sup> Gäbe es nur den Primärmarkt und keinen Sekundärmarkt, auf dem die Eigentumstitel die Hände wechseln, wäre das fiktive Kapital, also der selbständig bestimmte Preis oder Kapitalwert der Eigentumstitel, reiner Schein; der illusorische Charakter des durch Kapitalisierung bestimmten Kapitalwerts der Wertpapiere wäre offensichtlich.<sup>169</sup>

### 2.1.3 Sekundärmarkt und Spekulationsgewinn

Umgekehrt erhält das fiktive Kapital erst durch die Existenz des Sekundärmarkts, auf dem bereits emittierte Aktien und Anleihen gehandelt werden, *reelle ökonomische Existenz*. Auf dem Sekundärmarkt erhält der Schein des fiktiven Kapitals *Objektivität*.<sup>170</sup> Es ist der Sekundärmarkt, der den beim Kauf von Eigentumstiteln *als Anlageformen für leihbares Geldkapital* notwendigen Rückfluß des vorgeschossenen Geldkapitals zu seinem Ausgangspunkt vermittelt.<sup>171</sup> Durch den Sekundärmarkt werden die Wertpapiere „zu Formen des Zinstragenden Capitals, weil sie nicht nur gewisse Erträge sichern, sondern durch Verkauf ihr Repayment als Capitalwerthe erhalten werden

<sup>165</sup> Vgl. Itoh/Lapavitsas (1999), 115.

<sup>166</sup> Vgl. Hilferding (1973), 142: „Die Summe des „Aktienkapitals“, also die Preissumme der kapitalisierten Ertragstitel, braucht daher mit dem ursprünglich in Industriekapital verwandelten Geldkapital nicht übereinzustimmen. (...) Es ist diese Differenz, die als Gründungsgewinn erscheint, eine Quelle des Gewinns, die nur der Verwandlung des profittragenden in die Form des zinstragenden Kapitals entspricht.“ Vgl. ebd., 149: „Im Verlauf des Lebens einer Aktiengesellschaft kann die Differenz zwischen dem wirklich fungierenden Kapital und dem (fiktiven) Aktienkapital weiterwachsen. Wirft das Unternehmen viel höheren als den Durchschnittszins ab und ergibt sich die Notwendigkeit oder auch nur die Gelegenheit zu einer Kapitalserhöhung, so wird dieser höhere Ertrag bei der neuen Kapitalisierung zugrunde gelegt und das nominelle Aktienkapital weit über das fungierende Kapital hinaus vermehrt.“

<sup>167</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 531: „Staatseffekten wie Aktien und andre Werthpapiere jeder Art sind *Anlagesphären* für loanable Capital, Capital, das bestimmt ist Zinstragend zu werden. Sie sind Formen es auszuleihen. (to invest.) Aber sie sind nicht das *moneyed Capital*, das invested wird in ihnen.“

<sup>168</sup>

<sup>169</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 521: Das „*Capital der Staatsschuld* ist ein rein *fiktives* und von dem Moment an, wo der Schuldschein unverkaufbar würde, fiel der Schein dieses Capitals weg.“

<sup>170</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 520f.: „Dieß [der durch Kapitalisierung errechnete Kapitalwert der Wertpapiere, M.G.] ist und bleibt jedoch eine rein illusorische Vorstellung, ausser unter der Voraussetzung, daß die Quelle der 25 l., sei dieß ein blosser Eigentumstitel oder Schuldforderung (...) direkt *übertragbar* ist oder eine Form erhält, worin es „übertragbar“ ist“ (meine Unterstreichung). Vgl. Krüger (2010), 520: „Dieser Ertragswert realisiert sich für den Inhaber, wenn das Kapital zu diesem Ertragswert veräußerbar ist; dies unterstellt im Regelfall die schriftliche Verbriefung des Eigentumstitels auf die betreffende Wertsumme und die Existenz eines Marktes für den Kauf bzw. Verkauf dieses Eigentumstitels.“

<sup>171</sup> Vgl. Keynes (2009), 130: „Investitionen, die für das Gemeinwesen „fixiert“ sind, werden somit für den Einzelnen „liquide“ gemacht.“

kann.“<sup>172</sup> Bislang gehaltene Anleihen werden durch ihren Verkauf auf dem Sekundärmarkt zum herrschenden Kurs bereits vor Ende ihrer Laufzeit für ihren Verkäufer als zinstragendes Kapital realisiert<sup>173</sup>, während Aktien überhaupt nur durch ihren Verkauf auf dem Sekundärmarkt zum herrschenden Kurs als zinstragendes Kapital realisiert werden können. Allein durch den Verkauf der Aktie kehrt dem Aktionär das ursprünglich im Preis der Aktie veräußerte Geldkapital zurück.<sup>174</sup> Es ist hier aber zu unterscheiden: Zwar gewinnt das fiktive Kapital, d.h. der eigenständig durch Kapitalisierung der jeweiligen Geldrevenue zum herrschenden Zinsfuß bestimmte Preis oder Kapitalwert des Eigentumstitels, durch den Verkauf des Eigentumstitels zu diesem Preis *für seinen individuellen Verkäufer* (und damit auch gesamtgesellschaftlich) reelle ökonomische Existenz.<sup>175</sup> Dies ändert aber an und für sich, der Natur der Sache nach, nichts am fiktiven oder illusorischen Charakter dieses Kapitals selbst.<sup>176</sup>

Bedeutsam ist nun weiterhin, denselben Sachverhalt auch quantitativ betrachtet, dass der durch den Handel am Sekundärmarkt vermittelte Rückfluss des im Kauf eines Eigentumstitels vorgeschossenen Geldkapitals in seiner *Höhe* vom *fiktiven Kapitalwert* der Eigentumstitel abhängt, d.h. vom jeweils herrschenden Kurs derselben. Wir haben aber schon gesehen, dass die Bewegung des fiktiven Kapitalwerts in der Zeit eigenständig bestimmt ist durch die Variationen des Zinsfußes einerseits und – im Falle von Aktien – durch die tatsächlichen, aber auch vor allem erwarteten Erträge des fungierenden Kapitals andererseits. Die Bewegung des fiktiven Kapitalwerts in der Zeit unterliegt somit von vornherein relativ selbständigen Schwankungen, die bei Aktien stärker ausgeprägt sind als bei festverzinslichen Wertpapieren. Daraus folgt, dass für die Höhe des rückfließenden Geldkapitals die Wahl des Zeitpunkts des Verkaufs der Eigentumstitel entscheidend

---

<sup>172</sup> MEGA II/4.2, 530.

<sup>173</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 530: „Indeß diese [Staats-]Schuldscheine, die für das ursprünglich geliehene und verausgabte Capital ausgestellt sind, diese papiernen *Duplicate* des vernichteten Capitals functionieren für die Privaten so weit als Capital, als sie *verkaufbare Waaren* sind und daher in Capital rückverwandelt werden können.“ Vgl. MEGA II/4.2, 521: „Für den A, den Originalgläubiger [des Staates] repräsentirt der ihm zufallende Theil der jährlichen Steuer, Zins von seinem *Capital*, wie dem Wucherer der ihm zufallende Theil des Vermögens des Verschwenders, obgleich in beiden Fällen die geliehene Geldsumme nicht als Capital verausgabt ward. Die Möglichkeit, den Schuldschein auf den Staat zu verkaufen, repräsentirt ihm den möglichen *Return* oder *Repayment der Hauptsumme*.“

<sup>174</sup> Vgl. hierzu ausführlich Hilferding (1973), 137ff., 144; vgl. auch MEGA II/4.2, 530: „Die *Eigenthumstitel* auf Compagniegeschäfte, Eisenbahnen etc sind in der That Titel auf wirkliches Capital. Indeß geben sie keine Verfügung über dieß Capital. Es kann nicht entzogen werden. Sie geben nur Titel auf einen Theil des von demselben producirten Mehrwerth. Aber diese Titel werden ditto *papierne Duplicate* des wirklichen Capitals (als wenn der Ladungsschein einen Werth erhalte *neben* der Ladung und gleichzeitig mit derselben). Sie werden zu nominellen Repräsentanten nicht *existirender Capitalien*. Denn das wirkliche Capital existirt daneben und ändert durchaus nicht die Hand dadurch daß diese *Duplicate* die Hände wechseln. Sie werden zu Formen des Zinstragenden Capitals, weil sie nicht nur gewisse Erträge sichern, sondern durch Verkauf ihr *Repayment* als Capitalwerthe erhalten werden kann.“

<sup>175</sup> Vgl. Krüger (2010), 521: „Mit dieser eigenständigen Bestimmung des Preises für die Eigentumstitel ist die Formbestimmung des fiktiven Kapitals fertig ausgearbeitet. Es zeigte sich, dass sie bereits allgemein aus der Bestimmung des zinstragenden Kapitals folgt, durch den Kredit und die durch ihn geschaffenen Instrumente der Mobilisierung bzw. Übertragbarkeit von Titeln auf Wert jedoch die konkreten Formen erhält, in denen dieses fiktive Kapital auf den Finanzmärkten zirkuliert. Damit erhält das Kapital nicht nur potenziell einen zweiten, doppelten Wertausdruck, sondern dieser Preis oder Kapitalwert realisiert sich fortwährend praktisch in den Transaktionen auf den Finanzmärkten. Das wirkliche Kapital verdoppelt sich scheinbar in wirkliches und fiktives Kapital.“

<sup>176</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 521 zu Staatsanleihen: „Was den B [der Käufer der Staatsanleihe von A] angeht, so ist von seinem Privatstandpunkt aus sein Capital als Zinstragendes Capital ausgelegt. In der That ist er bloß an die Stelle von A getreten und hat dessen Schuldforderung auf den Staat gekauft. Diese Transactionen mögen sich noch so sehr vervielfältigen, das *Capital der Staatsschuld* ist ein rein *fiktives* und von dem Moment an, wo der Schuldschein unverkaufbar würde, fiel der Schein dieses Capitals weg.“ Vgl. MEGA II/4.2, 523 zu Aktien: „Aber dies Capital existirt nicht doppelt, einam als *Capitalwerth* der *Eigenthumstitel*, der *Aktien*, und das andermal als das in jenen Unternehmungen wirklich angelegte oder anzulegende *Capital*. Es existirt nur in der letztern Form und die Aktie ist nichts als ein *Eigenthumstitel* auf den von ihm zu realisierenden Mehrwerth. A mag diesen Titel an B und B an C verkaufen etc. Diese Transactionen ändern nichts an der Natur der Sache. A oder B hat dann seinen Titel in Capital, aber C sein Capital in einen blossen *Eigenthumstitel* auf den von dem Aktiencapital zu erwartenden Mehrwerth verwandelt.“ Vgl. auch MEGA II/4.2, 530f.: „Aber als *Duplicate*, die selbst als *Waaren verhandelbar* sind, und daher selbst als *Capitalwerthe* circuliren sind sie illusorisch und ihr Werthbelauf kann ganz unabhängig von dem wirklichen Capital, auf das sie Titel sind, steigen oder fallen.“

ist;<sup>177</sup> eine Wahl, die wiederum von der subjektiven Erwartung über die zukünftige Kursentwicklung determiniert ist. Der Handel der Eigentumstitel auf dem Sekundärmarkt ist wesentlich spekulativ.<sup>178</sup> „Die Spekulation besteht in der Ausnützung der Preisänderung.“<sup>179</sup> Die Tatsache, dass die Spekulation auf die zukünftige Kursentwicklung die Höhe des rückfließenden Geldkapitals bestimmt, impliziert, dass das vorgeschossene Geldkapital in gleicher, geringerer oder größerer Höhe zurückfließen kann. Aus dieser objektiven Möglichkeit, die den Schwankungen der Wertpapierpreise immanent ist, ergibt sich ein spezifisches Kalkül der von nun an „spekulativen Investoren“<sup>180</sup>, das die Erzielung von *Spekulationsgewinn (Kapitalgewinn)* anstrebt.<sup>181</sup> Der Spekulationsgewinn ist die Differenz zwischen dem im Kaufpreis des Eigentumstitels vorgeschossenen Geldkapital und dem im Verkaufspreis des Eigentumstitels zurückgeflossenen Geldkapital. Bedingung der Möglichkeit des Spekulationsgewinns sind jeweils unterschiedliche Erwartungen über die zukünftige Kursentwicklung auf seiten des Verkäufers und des Käufers: Der Verkäufer verkauft, weil er keinen weiteren Kursanstieg in der Zukunft erwartet und der Käufer kauft, weil er einen weiteren Kursanstieg in der Zukunft erwartet.<sup>182</sup> In Angebot und Nachfrage auf dem Sekundärmarkt drücken sich demnach die unterschiedlichen Erwartungen der spekulativen Investoren aus. Weil alle spekulative Investoren demselben Kalkül gemäß handeln, geht die durch die jeweiligen Erwartungen strukturierte Angebots- und Nachfragekonstellation ihrerseits in die Preisbestimmung der Eigentumstitel ein.<sup>183</sup> Der einzelne spekulative Investor muss seine Erwartungen daher nicht nur an den fundamentalen Determinanten der Preise der Eigentumstitel (tatsächlicher und erwarteter Zinsfuß, tatsächlicher und erwarteter Ertrag) orientieren, sondern auch an den Erwartungen des Durchschnitts der anderen spekulativen Investoren. Dies ist die Art von Spekulation, die Keynes im Sinne hat: Der Ausdruck Spekulation meint bei Keynes allein die „Tätigkeit der Voraussage der Marktpsychologie“.<sup>184</sup>

<sup>177</sup> Vgl. Friedman (1976), 306.

<sup>178</sup> Vgl. Hilferding (1973), 178ff.: „Die *spezifische* Börsentätigkeit ist die Spekulation“ (meine Hervorhebung). Vgl. Hilferding (1973), 181-183.

<sup>179</sup> Hilferding (1973), 179.

<sup>180</sup> Keynes (2009), 134.

<sup>181</sup> Vgl. Itoh/Lapavitsas (1999), 113: „Stock exchange investors also aim at capital gains resulting from future increases in share prices. Thus the total expected yield of a share  $Y^e$  is the expected dividend yield plus the expected capital gains expressed as a proportion of the share price. If  $P_s^e$  is the expected share price at some point in the future  $Y^e$  is  $Y^e = [D^e + (P_s^e - P_s)]/P_s$ . The total expected yield of a share also incorporates a risk premium to cover the risks generated by the fact that future share prices are inherently unknowable.“

<sup>182</sup> Vgl. Hilferding (1973), 179f.: „Die Gewinne oder Verluste der Spekulation entstehen also nur aus den Differenzen der jeweiligen Bewertungen der Zinstitel. Sie sind nicht Profit, nicht Anteil am Mehrwert, sondern entspringen nur aus Schwankungen der Bewertungen des Mehrwertanteils, der aus dem Unternehmen auf die Aktienbesitzer entfällt, Schwankungen, die (...) durchaus nicht aus Veränderung im wirklich realisierten Profit zu entstehen brauchen. Es sind reine Differenzgewinne. Während die Kapitalistenklasse als solche sich einen Teil der Arbeit des Proletariats ohne Äquivalent aneignet und so ihren Profit erzielt, gewinnen die Spekulanten nur voneinander. Der Verlust des einen ist der Gewinn des anderen. Les affaires, c'est l'argent des autres.“ Vgl. ebd., 181: „Würden alle Teilnehmer der Spekulation in gleicher Richtung handeln, würden also alle gleichzeitig [und in gleichem Grade] die Profittitel höher oder niedriger bewerten, so könnten überhaupt keine Spekulationsgewinne entstehen. Sie entstehen nur dadurch, daß entgegengesetzte Bewertungen sich bilden, von denen nur eine sich als richtig herausstellen kann. Die Differenz, die zwischen den Bewertungen der Profittitel zu einem gegebenen Zeitpunkt zwischen Käufern und Verkäufern entsteht, bildet den Spekulationsgewinn des einen, den Spekulationsverlust des anderen.“

<sup>183</sup> Vgl. Hilferding (1973), 183: „Wie bei allen Preisen kann man auch bei den Kursen neben den eigentlichen Bestimmgründen des Preises jene gelegentlichen unterscheiden, die im veränderten Verhältnis von Nachfrage und Angebot zum Ausdruck kommen. (...) Es liegt im Wesen der Spekulation selbst ein stets wechselndes Verhältnis von Angebot und Nachfrage zu schaffen, das wieder preisändernd wirkt.“ Vgl. Berk/DeMarzo (2007), 267: „When a buyer seeks to buy a stock, the willingness of other parties to sell the same stock suggests that they value the stock differently. This information should lead buyers and sellers to revise their valuations. Ultimately, investors trade until they reach a consensus regarding the value of the stock. In this way, stock markets aggregate the information and views of many different investors.“ Vgl. auch Krüger (2010), 525.

<sup>184</sup> Keynes (2009), 134f. Der *Spekulation* als der Tätigkeit der Voraussage der Marktpsychologie stellt Keynes das *Unternehmertum* als „Tätigkeit der Voraussage der voraussichtlichen Erträge von Vermögensbeständen während ihrer ganzen Lebensdauer“ (ebd.) gegenüber. Was wir weiter oben ebenfalls als Spekulation bezeichnet haben, nämlich die Voraussage der wahrscheinlichen Kursentwicklung auf Grundlage der jeweiligen Erwartungen über Zinsfuß und Ertrag fällt gemäß der Keynesschen Terminologie unter „Unternehmertum“. „Es ergibt sich aber“, so

Während Keynes die mit dieser Art von Spekulation verbundenen irrationalen Momente der Bewegung der Wertpapierpreise betont<sup>185</sup>, hält die von Fama systematisierte Effizienzmarkthypothese<sup>186</sup> hingegen die Bewegungen der Wertpapierpreise in dem Sinne für rational, dass sich zu jedem Zeitpunkt alle verfügbaren Informationen, die die fundamentalen Bestimmungsfaktoren der Wertpapierpreise betreffen, schon immer (vermittelt über die Konkurrenz der spekulativen Investoren) vollständig in den Preisen niedergeschlagen haben (These der Informationseffizienz des Kapitalmarktes<sup>187</sup>). Die Erwartungen der spekulativen Investoren orientieren sich demnach allein an den relevanten verfügbaren Informationen und der Mechanismus der Konkurrenz aller Marktteilnehmer sorgt für eine systematische Verallgemeinerung dieser Informationen. Die Effizienzmarkthypothese unterscheidet drei Formen der Informationseffizienz: Der schwachen Form zufolge spiegeln sich lediglich alle historischen Informationen in den Preisen wieder, der mittelstrengen Form zufolge alle öffentlichen einsehbaren Informationen, und der strengen Form alle vorhandenen Informationen (einschließlich der Insiderinformationen). Die strenge Form der Informationseffizienz als gültig unterstellt, sind überhaupt keine systematischen Spekulationsgewinne mehr möglich, denn alle relevanten Informationen sind in den Kursen bereits enthalten. Kursänderungen können sich nurmehr durch das zufällige Auftreten wirklich neuer relevanter Informationen ergeben, die Kursentwicklung folgt daher einem „Random-Walk“. Weil der aktuelle Preis unter diesen Bedingungen der beste Schätzer für den zukünftigen Preis ist, werden Spekulationsgewinne rein zufällig.<sup>188</sup>

---

Keynes, „daß die Tatkraft und Geschicklichkeit des beruflichen Investors und Spekulanten in der Hauptsache anderweitig angewandt wird. Tatsächlich befassen sich nämlich die meisten dieser Menschen überwiegend nicht damit, bessere langfristige Voraussagen der wahrscheinlichen Erträge einer Investition während ihrer gesamten Lebensdauer zu machen, sondern damit, die Änderungen in der konventionellen Grundlage der Bewertung mit 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 das unvermeidliche Ergebnis eines nach den beschriebenen Grundlinien aufgebauten Investmentmarktes“ (Keynes (2009), 131). Über den Gegensatz von Spekulation und Unternehmertum (im Sinne von Keynes) heißt es weiter: „Mit der Verbesserung der Organisation von Investmentmärkten nimmt aber die Gefahr zu, daß die Spekulation die Oberhand gewinnt. (...) Spekulanten mögen als Luftblasen auf einem steten Strom des Unternehmertums keinen Schaden anrichten. Aber die Lage wird ernst, wenn das Unternehmertum die Luftblase auf einem Strudel der Spekulation wird. Wenn die Kapitalentwicklung eines Landes das Nebenerzeugnis der Tätigkeiten eines Spielkasinos wird, wird die Arbeit voraussichtlich schlecht getan werden. (...) Diese Entwicklungen sind eine kaum vermeidbare Folge unseres erfolgreichen Aufbaus von „liquiden“ Investmentmärkten.“

<sup>185</sup> Vgl. ausführlich das zwölfte Kapitel „Der Stand der langfristigen Erwartung“ (Keynes (2009), 125-139) sowie insbesondere ebd., 130-134. Hier charakterisiert Keynes die Spekulation auf dem Sekundärmarkt im Sinne der Tätigkeit der Voraussage der Marktpsychologie als ein Spiel („es ist sozusagen eine Partie Schnippschnapp, Schwarzer Peter oder Reise nach Jerusalem“). Hier findet sich auch der oft zitierte Vergleich der Spekulation mit einem Zeitungswettbewerb, bei dem derjenige gewinnt, dessen Wahl des hübschesten Gesichts mit der Durchschnittswahl aller Spielteilnehmer übereinstimmt. „Wir haben den Grad erreicht, wo wir unsere Intelligenz der Vorwegnahme dessen widmen, was die durchschnittliche Meinung als das Ergebnis der durchschnittlichen Meinung erwartet.“

<sup>186</sup> Vgl. Fama (1970).

<sup>187</sup> Vgl. Berk/DeMarzo (2007), 268: „The idea that markets aggregate the information of many investors, and that this information is reflected in security prices, is a natural consequence of investor competition. (...) The idea that competition among investors works to eliminate *all* positive-NPV trading opportunities [Spekulationsgewinne] is referred to as the efficient market hypothesis. It implies that securities will be fairly priced, based on their future cash flows, given all information that is available to investors.“

<sup>188</sup> Vgl. Vogl (2010), 99f.: „Der Weg, den die Preise zwischen verschiedenen Zeitpunkten einschlagen, fällt nun ins Arbeitsgebiet von Wahrscheinlichkeitskalkül und Stochastik und gleicht einem *Random Walk*, einem nichtlinearen Zufallspfad. Zufallsbewegungen sind zum Merkmal effizienter Märkte geworden, die *Random Walk Theory* zu einem notwendigen Komplement der *Efficient Market Hypothesis*. Und das bedeutet: Wo alle Unternehmer gleichermaßen über alle zirkulierenden Informationen verfügen, wird jede punktuelle Gewinnchance sogleich – und von wem auch immer – genutzt, und sofern sich jede dieser Operationen sofort in den Marktpreisen niederschlägt, können Preisvariationen selbst nur unvorhersehbar, also aleatorisch erscheinen. Die Marktvernunft bringt es mit sich, dass sich Informationen, d.h. Preisdifferenzen durch ihre Ausnutzung annullieren; und der Wettbewerb zwischen profitmaximierenden Interessenten bewirkt, dass Spekulationen im Einzelnen den spekulativen Charakter des Ganzen durchkreuzen, dass Arbitrage die Effekte der Arbitrage abschafft und den Spielraum für Über- und

Wir haben gesehen, dass der Sekundärmarkt ein wesentliches Komplement des Emissionsmarktes ist, insofern er den Rückfluss des im Ankauf der Eigentumstitel vorgeschossenen Geldkapitals vermittelt; ferner, dass der Handel der Eigentumstitel auf dem Sekundärmarkt wesentlich spekulativ ist, weil er durch die Erwartungen der spekulativen Investoren über die zukünftige Kursentwicklung bestimmt ist. Ob dabei Spekulationsgewinne aufgrund der Irrationalität der Kursentwicklung systematisch möglich sind (Keynes) oder ob sie aufgrund der Rationalität der Kursentwicklung nur zufällig möglich sind (Effizienzmarkthypothese) – in jedem Falle verbürgt die Möglichkeit der Spekulation wiederum *das beständige Dasein des Sekundärmarktes*, indem die Spekulation den beständigen Anreiz zum Kauf und Verkauf der Wertpapiere schafft. Insofern ist es letztlich gerade die Spekulation, die vermittels der Reproduktion des Sekundärmarktes den steten Rückfluss des vorgeschossenen Geldkapitals ermöglicht (sogenannte „Liquidität“ des Kapitalmarktes).<sup>189</sup>

#### 2.1.4 Die Verselbständigung des fiktiven Kapitals

Fassen wir zusammen: Während die Volkswirtschaftslehre die Frage nach der Bewegung der Kurse der Wertpapiere (und ihren Bestimmungsgründen) stellt und diese Frage beantwortet entweder – in Gestalt von Keynes – im Sinne einer Irrationalität der Kursbewegung oder – in Gestalt der Effizienzmarkthypothese – im Sinne einer Rationalität der Kursbewegung, zeichnet sich die Kritik der politischen Ökonomie demgegenüber aus durch die Bestimmung der Form des Preises der Eigentumstitel selbst – noch vor seiner Bewegung – als einer *irrationalen Form*, deren Mutter das zinstragende Kapital ist. Seinem Begriffe nach ist der Preis Ausdruck des Werts einer Ware im

---

Unterbewertungen vernichtet. (...) Einerseits also führt die Vernunft oder Effizienz der Finanzmärkte dazu, dass das Wetten auf künftige Kursverläufe dem Spiel eines Schimpansen gleicht, der mit verbundenen Augen Dartpfeile auf den Börsenteil einer Zeitung wirft; je effizienter die Märkte, desto zufälliger die dort generierten Oszillationen. Andererseits stellt sich auch hier eine Art Gleichgewicht ein, in dem sich die zufälligen Schwankungen um einen Mittelwert herum anordnen und schließlich der Streuung einer Normalverteilung folgen.“

<sup>189</sup> Vgl. Hilferding (1973), 186: „Mit der Entstehung dieses Marktes des fiktiven Kapitals ist die Möglichkeit der Spekulation gegeben. Andererseits ist die Spekulation nötig, um diesen Markt stets aufnahmebereit zu machen und dadurch erst dem Geldkapital als Geldkapital die Möglichkeit zu geben, sich stets in fiktives Kapital und aus fiktivem Kapital wieder in Geldkapital zu verwandeln. Denn dadurch, daß durch Kaufen und Verkaufen Differenzgewinne gemacht werden können, ist der fortwährende Anreiz zum Kaufen und Verkaufen gegeben, ist also das beständige Dasein eines aufnahmebereiten Marktes verbürgt. Es ist die wesentliche Funktion der Börse, diesen Markt für die Anlage des Geldkapitals herzustellen. Denn dadurch wird die Anlagemöglichkeit des Kapitals als Geldkapital erst in weitem Umfang gegeben. Denn damit Kapital als Geldkapital fungieren kann, muß es erstens eine ständige Revenue – Zins – abwerfen, zweitens muß die Hauptsumme selbst zurückfließen oder, falls sie nicht tatsächlich zurückfließt, doch jederzeit gegen Verkauf der Zinsforderung zurückfließbar gemacht werden können. Die Börse erst hat die Mobilisierung des Kapitals möglich gemacht.“ Vgl. auch ebd., 183, 191. Keynes hatte aufgrund seiner kritischen Einschätzung der Spekulation auf dem Sekundärmarkt zeitweise eine Abschaffung desselben erwogen. In der *General Theory* weist er diese Erwägung allerdings mit der folgenden Begründung zurück: „Ein auch schon geringes Nachdenken über diesen Ausweg stellt uns aber vor ein Dilemma, indem es uns zeigt, daß die Liquidität der Investmentmärkte den Zulauf neuer Investments zwar manchmal aufhält, aber andererseits auch oft erleichtert. Die Tatsache nämlich, daß sich jeder einzelne Investor Hoffnungen macht, seine Bindung sei „liquide“ (obschon dies nicht für alle Investoren zusammen gelten kann), beruhigt seine Nerven und macht ihn viel williger, ein Risiko einzugehen. Wenn die einzelnen Käufe von Investments illiquide gemacht würden, könnte dies neue Investitionen ernstlich hemmen, solange dem Einzelnen *andere Wege* zur Verfügung ständen, in denen er seine Ersparnisse halten könnte. Dies ist das Dilemma. Solange der Einzelne die Wahl hat, seinen Reichtum zu horten oder als *Geld* zu verleihen, kann die Alternative des Kaufes von realen Kapitalgütern nicht genügend attraktiv gemacht werden (...), es sei denn durch den Aufbau von Märkten, in denen diese Vermögenswerte leicht in Geld umgewandelt werden können“ (Keynes (2009), 126). Die wesentliche Funktion der Spekulation auf die Bewegung des fiktiven Kapitalwerts der Eigentumstitel, durch die Reproduktion des Sekundärmarktes den Rückfluss des im Kauf von Eigentumstitel auf dem Emissionsmarkt vorgeschossenen Geldkapitals zu gewährleisten und damit die Eigentumstitel als Anlagesphären verleihbaren Geldkapitals zu konstituieren, entgeht Meacci in seinem Beitrag zum fiktiven Kapital bei Marx vollständig, wenn er schreibt: „... that while merchant's capital belongs to the category of capital as *function*, fictitious capital belongs, along with interest-bearing capital, to the category of capital as *property*. From the point of view of reproduction, therefore, fictitious capital is not only, along with interest-bearing capital, *useless*. It is also, unlike interest-bearing capital, *dangerous*“ (Meacci (1998), 193).

Gebrauchswert der Geldware.<sup>190</sup> Im Preis der Eigentumstitel, der durch die Kapitalisierung einer Geldrevenue konstituiert wird, ist der Preis nicht Wertausdruck. Nichtsdestotrotz erscheint dieser Preis aber unmittelbar als Wert und sogar als Kapitalwert. Deshalb stellen die Preise der Eigentumstitel *fiktives Kapital* dar.<sup>191</sup> Auf dem Kapitalmarkt erhält die fiktive Verdopplung des Kapitals reelle ökonomische Existenz, es findet eine Verdopplung des Kapitals in wirkliches Kapital und fiktives Kapital statt:

„Mit der Entwicklung des Zinstragenden Capitals und des Creditwesens scheint sich alls *Capital* zu *verdoppeln* und stellenweis zu *verdreifachen* durch die verschiedene Weise, worin dasselbe Capital oder auch nur dieselbe Schuldforderung in verschiedenen Händen unter verschiedenen Formen erscheint. Der größte Theil dieses „Geldcapitals“ ist rein fiktiv.“<sup>192</sup> „Alle diese Papiere stellen in der That nichts vor als „*accumulated claims upon production*“, deren Geld- oder Capitalwerth entweder gar kein Capital repräsentiert, wie bei den Staatsschulden, oder von dem *Werth des wirklichen Capitals*, das sie vorstellen, unabhängig reguliert wird. In allen Ländern von capitalistischer Production existirt eine ungeheure Masse des s.g. *Zinstragenden* oder *moneyed Capital* in dieser Form. Und unter *Accumulation* des *Geldcapitals* ist zum grossen Theil nichts zu verstehn als *Accumulation* dieser „claims upon production“ und *Accumulation* des *Marktpreises* (des illusorischen Capitalwerths) dieser claims.“<sup>193</sup>

Die Verdopplung des Kapitals und die Akkumulation des fiktiven Kapitalwerts der Eigentumstitel ist gleichbedeutend mit einer *Verselbständigung des Kapitals von seinem wirklichen Verwertungsprozess*.<sup>194</sup> Nun ist die Frage nach der genaueren Bedeutung und den Implikationen dieser Verselbständigung des Kapitals von seinem wirklichen Verwertungsprozess, von seiner reproduktiven Grundlage zu stellen. Dazu soll – noch unter Absehung vom eigentlichen Kreditsystem – in Anlehnung an Marx<sup>195</sup> das Verhältnis von *Akkumulation des Geldkapitals in der Form des fiktiven Kapitals* und Akkumulation des reproduktiven Kapitals untersucht werden.<sup>196</sup>

<sup>190</sup> Wir haben bereits gesehen, dass mit der konstituierten Preisform die Möglichkeit gesetzt ist, dass der Preis, der seinem Begriff nach Wertausdruck ist, aufhört, Wertausdruck zu sein (3. oder qualitative Inkongruenz von Wert und Preis). In diesem Fall erhalten Dinge, die keinen Wert haben, weil in ihnen überhaupt keine menschliche Arbeit vergegenständlicht ist, trotzdem einen Preis („imaginär“ gewordene Preisform). So erscheint beispielsweise der Zins als Preis des Geldkapitals.

<sup>191</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 517: Die zinstragenden Papiere „sind aber, wenn *Staatspapiere* bloß Capital für den, der sie gekauft hat, dem sie also seinen *Kaufpreis*, in ihnen investirtes Capital, repräsentieren; an sich sind sie kein Capital, sondern blosse *Schuldforderungen*; wenn *mortgages* bloß Anweisungen auf künftige Rente und wenn sonstige *Aktien*, blosse Eigentumstitel, die zur Perception künftigen Surplusvalue berechtigen; alle diese Dinge sind kein *Capital*; sie bilden keine Bestandtheile des productiven Capitals; sind auch an sich keine *Werthe*.“ Vgl. in diesem Sinne zum Begriff des fiktiven Kapitals auch Meacci (1998), 195: „That the value of the title being determined by different principles (discounting) that the value of the commodity (labour embodied) – the movement of the former is determined by different rules that the movement of the latter. In this (...) perspective fictitious capital may be redefined as the value of the ownership titles: this value is a 'pure illusion' if only because its connection with the world of commodities (and particularly with the labour embodied in them) is lost even when it does not consist of government bonds. According to this (...) definition, capital is fictitious (...) because its value is formed *in contrast with* the principles of the labour theory of value.“ Vgl. Heinrich (2003), 406: „Der Markt- oder Kurswert dieser Titel ergibt sich im Prinzip aus der Diskontierung der jeweiligen Gewinnerwartung mit dem aktuellen Marktzins und einem vom Gegenstand und der jeweiligen Situation abhängigen Risikoauf- oder -abschlag. Marx bezeichnet diese Titel deshalb als „fiktives Kapital“, weil sie sich nicht auf tatsächliche Werte beziehen (...), sondern lediglich auf der Berechnung eines *vorgestellten* Kapitalwerts beruhen.“

<sup>192</sup> MEGA II/4.2, 526.

<sup>193</sup> MEGA II/4.2, 524.

<sup>194</sup> Vgl. Schomandl (1985), 505: „Es gelingt Marx unter den Voraussetzungen seiner Analyse die Ablösung des „Kreditüberbaus“ vom wirklichen Verwertungsprozess des Kapitals, genauer: die Verselbständigung des Kapitalmarkts gegenüber den wert- und sachgebundenen Bewegungen in Produktions- und Reproduktionsprozess als Resultat der Trennung des Kapitaleigentums von seiner ökonomischen Funktion darzustellen.“

<sup>195</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 530: „Soweit wir die *eigenthümliche Form der Accumulation des Geldvermögens* bis jetzt betrachtet haben, löst sie sich auf in Accumulations „*accumulated claims of property upon labour*“.“

<sup>196</sup> Diese Stellung der Frage erfolgt in Anlehnung an Marx (siehe vorherige Fußnote), geht aber über den Marxschen Text des fünften Abschnitts hinaus. Dort wird die Problematik in einer anderen Hinsicht verhandelt, denn Marx

## Relative Verselbständigung I: Absolutes und relatives Wachstum des Emissionsmarktes

Der Rückgriff der reproduktiven Kapitale auf die Außenfinanzierung über den Kapitalmarkt<sup>197</sup> folgt zum einen aus der Konkurrenz der reproduktiven Kapitale untereinander. Durch die Ausgabe von Aktien oder Anleihen am Emissionsmarkt erfolgt eine quantitative Erweiterung der Kapitalakkumulation auch ohne vorherige Bildung eines Geldakkumulationsfonds. So kann auf erweiterter Stufenleiter produziert werden und der Marktanteil innerhalb einer bestimmten Branche erhöht werden.<sup>198</sup> Zum anderen erfolgt die Außenfinanzierung über den Kapitalmarkt aufgrund der Entwicklung der Produktivkraft der gesellschaftlichen Arbeit: Die Außenfinanzierung erlaubt die Realisierung der auf dem jeweiligen Stand von Wissenschaft und Technik möglichen Großunternehmungen, die aufgrund ihrer Größe prinzipiell die durch den Geldakkumulations- und Amortisationsfonds gegebene Innenfinanzierungskapazität der reproduktiven Einzelkapitale übersteigen.<sup>199</sup> Darüber hinaus steigt in der langen Frist als Ausdruck der Entwicklung der Produktivkraft der gesellschaftlichen Arbeit das Verhältnis von konstantem zu variablem Kapital (die organische Zusammensetzung des Kapitals bzw. die Kapitalintensität) und daher auch der für eine konkurrenzfähige Warenproduktion notwendige Kapitalvorschuss.<sup>200</sup>

Aus diesen Gründen steigt langfristig-überzyklisch die relative Bedeutung der Außenfinanzierung gegenüber der Innenfinanzierung. Die Veränderung der Kapitalstruktur zugunsten des Fremdkapitals sowie des Eigenkapitals von außen stärkt das bloße Kapitaleigentum gegenüber dem reproduktiven Kapital und drückt sich aus in einer steigenden Zinsquote, d.h. einem relativen Anstieg des Zinsanteils am Bruttoprofit. Denn den steigenden Zinszahlungen steht auch bei beschleunigter Kapitalakkumulation<sup>201</sup> ein langfristiger Rückgang der Expansion der Bruttoprofite des reproduktiven Gesamtkapitals gegenüber.<sup>202</sup> Die langfristig steigende Zinsquote verengt die Verwertungsspielräume des reproduktiven Gesamtkapitals, da aufgrund des Anstieges der Zinszahlungen der Nettoprofit resp. Unternehmergewinn weniger stark zunimmt als der Bruttoprofit. M.a.W.: Aufgrund der steigenden Zinsquote fällt die Rate des Unternehmergewinns stärker als die Bruttoprofitrate.<sup>203</sup> Die hierin zum Ausdruck kommende latente Disproportion zwischen reproduktiver Kapitalakkumulation und Geldkapitalakkumulation in der Form von

---

untersucht im weiteren Verlauf des Textes nicht das Verhältnis von Akkumulation des fiktiven Kapitals (als Anlageform des in Geldform verfügbaren Leihkapitals) und Akkumulation des reproduktiven Kapitals, sondern das Verhältnis von Akkumulation des verfügbaren Leihkapitals in Geldform selbst und Akkumulation des reproduktiven Kapitals. Vgl. MEGA II/4.2, 529: „Die einzig schwierigen Fragen bei dieser ganzen Creditgeschichte, denen wir uns nun nähern, sind folgende: Erstens: Die Accumulation des eigentlichen Geldcapitals. Wie weit und wie weit nicht ist sie indicativ von wirklicher Accumulation des Capitals, i.e. Reproduction auf erweiterter Stufenleiter?“, „To circumscribe the question before us within narrower limits: Staatseffecten wie Aktien und andre Werthpapiere jeder Art sind *Anlagesphären* für loanable capital, für Capital, das bestimmt ist Zinstragend zu werden. Sie sind Formen es auszuleihen. (to invest.) Aber sie sind nicht das *moneyed Capital* das invested wird in ihnen. (...) Es ist von der Accumulation dieses *loanable Capital*, daß wir hier zu handeln haben. Und zwar directly des loanable „monied“ capital“ (ebd., 531); „Aber die Frage hier überhaupt, wie weit superabundance of moneyed Capital – oder besser wie weit die *Accumulation des Capitals* in der Form von loanable monied capital mit der wirklichen Accumulation zusammenfällt?“ (ebd., 547). Vgl. hierzu Lohoff/Trenkle (2012), 141: „Die beiden Abschnitte des dritten Bandes des *Kapitals*, die das Problem des fiktiven Kapitals behandeln, sind noch mehr Fragment geblieben als andere Teile dieses Werks. Eine systematische Darstellung, wie die Vermehrung von Kapital in der Gestalt der Vermehrung bloßer Besitztitel wertanalytisch einzuordnen ist, fehlt.“ Vgl. ebd., 122: „Jedenfalls hat Marx die Untersuchung der Verhältnisse in der zweiten Abteilung des Warenkosmos [gemeint ist das fiktive Kapital] längst nicht bis zu dem Punkt getrieben, an dem eindeutig geklärt ist, wie die Verwandlung von Geldkapital in eine eigene selbständige Ware die Funktionsweise des Systems des abstrakten Reichtums und damit die kapitalistische Akkumulationsbewegung verändert.“

<sup>197</sup> Das folgende gilt selbstredend auch für die Außenfinanzierung über den Kreditmarkt, d.h. Bankkredite; dem bisher erreichten Stand der Darstellung gemäß wird jedoch von der Außenfinanzierung über den Kreditmarkt noch abstrahiert.

<sup>198</sup> Vgl. Hilferding (1973), 160-169.

<sup>199</sup> Vgl. MEW 25, 452; Hilferding (1973), 160-169.

<sup>200</sup> Vgl. Kurz (1995); Kurz (2012), 324-329; Lohoff/Trenkle (2012), 197f.

<sup>201</sup> Vgl. Krüger (2010), 415-443.

<sup>202</sup> Vgl. Krüger (2010), 426-432.

<sup>203</sup> Vgl. Krüger (2010), 564-567.

Akkumulation des fiktiven Kapitals engt zwar die Verwertungsspielräume des reproduktiven Gesamtkapitals ein, hemmt die reproduktive Kapitalakkumulation jedoch nicht, solange sie in beschleunigter Form verläuft; d.h. solange die absolut zunehmende Bruttoprofitmasse „auch einen absolut steigenden Unternehmerngewinn oder Nettoprofit zulässt (so genannter Leverage-Effekt).“<sup>204</sup> Wird die beschleunigte Form der reproduktiven Kapitalakkumulation aber durch eine strukturelle Überakkumulation von Kapital<sup>205</sup> abgelöst, so wird die Disproportion zwischen reproduktiver Kapitalakkumulation und Akkumulation des fiktiven Kapitals manifest.<sup>206</sup> Die wachsenden Eigentumsansprüche des Kapitaleigentums behindern nun die reproduktive Kapitalakkumulation. In *diesem* Sinne der Verselbständigung des fiktiven Kapitals gegenüber dem wirklichen Verwertungsprozess des reproduktiven Kapitals erscheint dessen Verselbständigung als ein *Problem der Verteilung des vom reproduktiven Gesamtkapital produzierten Mehrwerts resp. Profits*.<sup>207</sup> Bei beschleunigter reproduktiver Kapitalakkumulation handelt es sich gesamtcapitalistisch um ein reines Nullsummenspiel: Bereits vorhandene (Mehr-)Wertmassen werden gemäß der Akkumulation des fiktiven Kapitals vom reproduktiven Gesamtkapital an das bloße Kapitaleigentum umverteilt. Bei struktureller Überakkumulation von Kapital stellt die Akkumulation des fiktiven Kapitals gar ein Hindernis für das reproduktive Kapital dar: Die Zinsansprüche des Kapitaleigentums hemmen dann die reproduktive Kapitalakkumulation.<sup>208</sup>

<sup>204</sup> Krüger (2012b), 269. Krüger verweist an dieser Stelle auf die Ähnlichkeit der Argumentation von Marx und Keynes hinsichtlich des langfristigen Verhältnisses von reproduktiver Akkumulation und Geldkapitalakkumulation in der Form von fiktivem Kapital: „Jedoch beherbergt diese Entwicklung einen Gegensatz, der durch die entgegengesetzte Entwicklungsrichtung zwischen Akkumulationsquote und Zinsquote gekennzeichnet wird: Um eine langfristig steigende Akkumulationsquote zu erreichen, muss vermehrt Kapitalkredit aufgenommen werden, der seinerseits zu einer weiter steigenden Zinsquote führt. Es zeigt sich hier eine Parallelität in der Marxschen und Keynesschen Argumentation. Ein steigendes Einkommen, so argumentiert Keynes, geht mit einem sinkenden Grenzhang zum Verbrauch einher, die Gesamtersparnis des Gemeinwesens steigt wegen einer zunehmenden Sparquote, folglich müssen die Investitionen zunehmen. Die zunehmende Geldkapitalakkumulation forciert den „erfolgreichen Aufbau von liquiden Investmentmärkten“. Keynes reflektiert das in der Geldkapitalakkumulation enthaltene Potenzial an Widersprüchen zwischen Akkumulationsquote und Zinsquote in der Gestalt eines „Dilemmas“ moderner Investmentmärkte: Letztere beschleunigen zum einen durch die Umverteilung des disponiblen Geldkapitals die Investitionen und fördern die Liquidität, andererseits blockiert die aus der Geldkapitalakkumulation heraustretende Spekulation die Investitionen und engt, so die Konsequenz in der Marxschen Terminologie, die reproduktive Kapitalakkumulation ein.“

<sup>205</sup> Vgl. Krüger (2010), 443-453.

<sup>206</sup> Vgl. Krüger (2010), 572-583; Krüger (2012b), 268-271.

<sup>207</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 139ff.

<sup>208</sup> Ausschließlich *diese* Art der Verselbständigung des fiktiven Kapitals verhandeln Bischoff et al. in ihrer Interpretation des fünften Abschnitts des dritten Bandes auf Basis des Marxschen Originalmanuskripts und mit besonderem Fokus auf die „disproportionale Entwicklung zwischen real- und finanzwirtschaftlichen Sektoren“ (Bischoff/Fiehler u.a. (1995), 119) bzw. auf die „relative Verselbständigung der Akkumulation des Geldkapitals gegenüber dem reproduktiven Sektor“ (ebd., 119). Dort heißt es: „Die beschleunigte Expansion und die mehr oder minder weitreichende Verselbständigung des Geldkapitals bleiben stets an den Verwertungsprozess des reproduktiven Sektors gebunden. Die raschere Entwicklung des moneyed capital läuft zum einen darauf hinaus, daß der reale Wertschöpfungs- und Verwertungsprozeß verstärkt durch Besitzansprüche auf künftigen gesellschaftlichen Reichtum belastet wird. Zum anderen reflektiert sich in der Differenzierung des Geldkapitals eine Verschiebung der sozialen Kräfteverhältnisse“ [zugunsten des Kapitaleigentums auf Kosten des reproduktiven Kapitals] (ebd., 126). „Für die kapitalistischen Hauptländer gilt: die Akkumulation des Geldkapitals hat sich zu einem enormen Bleigewicht des kapitalistischen Produktions- und Verwertungsprozesses entwickelt. Der aufgestaute Reformbedarf ergibt sich also nicht aus überzogenen Verteilungsansprüchen der Lohnabhängigen, sondern aus einer wachsenden Behinderung durch die Akkumulation der Eigentumsansprüche seitens der Geldkapitalisten“ (ebd., 129). Wenn auch nicht wert- und akkumulationstheoretisch, sondern knappheits- und liquiditätspräferenztheoretisch begründet, entwickelt auch Keynes in seiner Betrachtung der langfristigen wirtschaftlichen Entwicklung die Verselbständigung des fiktiven Kapitals in *diesem* Sinne, mitsamt der negativen Wirkung auf die reproduktive Kapitalakkumulation. In den Unterabschnitten III und IV des 16. Kapitels der *General Theory* argumentiert Keynes im Rahmen einer Knappheitstheorie des Kapitals, dass die Zunahme des Kapitalbestandes einer Gesellschaft in der langen Frist die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals gegen Null tendieren lässt. Aus der Liquiditätspräferenztheorie des Zinses begründet Keynes, dass der Zinssatz zum einen langsamer fällt als die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals (vgl. Keynes (2009), 184f., 189ff.) und zum anderen, anders als die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals, auf einem Niveau „schon weit über Null“ (Keynes (2009), 184) zum Stehen kommt. „Heute und wahrscheinlich auch für die Zukunft ist die Kurve der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals auch verschiedenen Gründen viel niedriger als im

## Relative Verselbständigung II: Bildung von Spekulationsblasen

Wenn ein Eigentümer von brachliegendem Geldkapital dieses verleiht und dadurch in zinstragendes Kapital verwandelt, findet eine (zeitlich befristete) fiktive Verdopplung dieses Geldkapitals statt, eine Verdopplung dieses Geldkapitals in wirkliches Kapital (in den Händen des Borgers) und fiktives Kapital (in den Händen des Verleihers)<sup>209</sup>. Der vorhandene kapitalistische Reichtum hat sich mit diese Duplizierung temporär *vermehrt*, das fiktive Kapital in den Händen des Verleihers stellt ein *zusätzliches* Kapital dar.<sup>210</sup> Auf dem Sekundärmarkt erhält dieses fiktive Kapital, wie gesehen, für den individuellen Verleiher reelle ökonomische Existenz, der Schein des fiktiven Kapitals daher Objektivität: Der Handel des *fiktiven Kapitals als Ware sui generis*, sowohl gegenüber den gewöhnlichen Waren als auch gegenüber dem als mögliches Kapital zur Ware gewordenen Geld, vermittelt dem individuellen Verleiher den Rückfluss des vorgeschossenen Geldkapitals.<sup>211</sup> Für die Höhe des Rückflusses ist der jeweilige, eigenständig bestimmte und eo ipso volatile Kurs wesentlich, daher auch die Spekulation auf die zukünftige Kursentwicklung, um den geeigneten Verkaufszeitpunkt zu ermitteln. Aus dieser objektiven, der Volatilität der Wertpapierkurse immanenten Möglichkeit des Rückflusses des vorgeschossenen Geldkapitals in geringerer, gleicher oder größerer Höhe ergibt sich, wie gezeigt, notwendigerweise ein *spezifisches Kalkül* der von nun an „spekulativen Investoren“, das die Erzielung von Kursgewinnen (Spekulationsgewinn; Kapitalgewinn) miteinschließt, also die Maximierung der Höhe des Rückflusses des vorgeschossenen Kapitals.

Da die auf dem Sekundärmarkt gehandelten *Waren*, die Eigentumstitel, an sich unmittelbar fiktives *Kapital* darstellen, da hier „das gesellschaftliche Verhältnis Kapital sich nur auf sich selber bezieht“<sup>212</sup> ohne jede sinnlich-stoffliche Dimension, kann sich dieses spezifische Kalkül der Erzielung von Kursgewinnen, der Maximierung der Höhe des im Ankauf der Eigentumstitel vorgeschossenen Geldkapitals *verselbständigen*. In diesem Fall findet die Verwertung des im Ankauf des Eigentumstitels vorgeschossenen Geldkapitals nicht mehr statt durch den Bezug des Zinses zuzüglich des Akzidens eines Kursgewinns, sondern die Verwertung erfolgt durch den Kauf und anschließenden Verkauf des Eigentumstitels selbst (zuzüglich des Akzidens des Zinsbezuges):  $G - E - G'$ . Der spekulative Kursgewinn wird aus einem Nebenprodukt zum Selbstzweck.<sup>213</sup> „Die

---

neunzehnten Jahrhundert. Die Schärfe und die Besonderheit unseres gegenwärtigen Problems erwächst daher aus der Möglichkeit, daß der durchschnittliche Zinssatz, der ein vernünftiges Durchschnittsniveau der Beschäftigung gestattet, den Vermögensbesitzern so unannehmbar ist, daß er nicht ohne weiteres lediglich durch Manipulation der Geldmenge erreicht werden kann“ (ebd., 261). Aus den langfristigen Entwicklungstendenzen von Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals und Zinssatz – relativ rascherer Fall der ersteren gegen das Null-Niveau; relativ langsamerer Fall des letzteren auf ein Niveau weit über Null – folgt, dass die Grenzleistungsfähigkeiten der verschiedenen Kapitalgüter schließlich unter den Zinssatz fallen und deshalb unter Laissez-faire-Bedingungen die „weitere Erzeugung von Kapitalgütern zu einem Stillstand kommen [wird]“ (ebd., 192). Dagegen stellt Keynes das durch eine adäquate Fiskal- und Geldpolitik sowie durch eine „ziemlich umfassende gesellschaftliche Steuerung der Investitionen“ (ebd., 319) zu bewirkende „Verschwinden der Rentierseite“ in Aussicht; den „sanften Tod des Rentiers, des funktionslosen Investors“ (ebd., 317). Vgl. dazu auch Krüger (2012b), 268-276.

<sup>209</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 135: „Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass die Schaffung von Waren 2<sup>ter</sup> Ordnung [i.e. fiktives Kapital] zumindest in der Form des Kredits zu keiner *dauerhaften* Verdoppelung des Ausgangskapitals führt, weil die Verdoppelung hinfällig wird, sobald der Anspruch des Gläubigers gegenüber dem Schuldner verschindet.“

<sup>210</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 128, 134, 138.

<sup>211</sup> Vgl. Keynes (2009), 130: „Investitionen, die für das Gemeinwesen 'fixiert' sind, werden somit für den Einzelnen 'liquide' gemacht.“ Vgl. Kurz (2005), 259: „Das Moment der Trennung von Eigentumstitel einerseits und real fungierendem Produktionskapital andererseits und das damit verbundene Moment der Verdopplung des Kapitals in industriell gebundenes Produktionskapital einerseits und fiktives Kapital („Kapitalisierung“ der Ertragsscheine) andererseits macht grundsätzlich eine entkoppelte Eigenbewegung des fiktiven Kapitals möglich: Es erscheint so, als wäre das in Wirklichkeit durch Produktionsmittel und Arbeitskraft gebundene Kapital weiterhin als Geldkapital frei beweglich.“ Vgl. Lohoff/Trenkle (2012, 132): „Bei diesem fiktiven Kapital handelt es sich um ein selbständiges eigenes Zusatzkapital. Der Eigentumstitel und sein Gebrauchswert können jederzeit weiterverkauft werden, ohne dass deswegen fungierendes Kapital veräußert werden müsste.“

<sup>212</sup> Lohoff/Trenkle (2012), 143.

<sup>213</sup> Vgl. Huffs Schmid (1999), 38f.: „Viele, die sich auf Aktienmärkte engagieren, erwarten nicht in erster Linie

alte Illusion von der Wertschöpfung in der Zirkulation, rein durch Kauf und Verkauf, scheint hier praktisch wahr.<sup>214</sup> Diese Illusion und die sie bedingende wie durch sie bedingte Verselbständigung des spezifischen Kursgewinnkalküls (Kaufen der Eigentumstitel, um sie teurer zu verkaufen) sind die Bedingung der Möglichkeit einer *Verselbständigung des fiktiven Kapitals im Sinne einer rein spekulativen Blasenbildung*. „Alle Nationen kapitalistischer Produktionsweise werden daher periodisch von einem Schwindel ergriffen, worin sie ohne Vermittlung des Produktionsprozesses das Geldmachen vollziehen wollen.“<sup>215</sup>

Ausgangspunkt einer solchen Verselbständigung des fiktiven Kapitals im Sinne einer rein spekulativen Blasenbildung ist stets eine wirtschaftliche Entwicklung im Sinne Schumpeters, d.h. nach seinem Worte: die Durchsetzung neuer Kombinationen (Produktinnovationen, Prozessinnovationen, Erschließung neuer Absatzmärkte oder neuer Bezugsquellen von Produktionsmitteln, Durchführung einer Neuorganisation).<sup>216</sup> Das Vorhandensein und das unternehmerische Ausnützen „privatwirtschaftlich vorteilhafter 'neuer Möglichkeiten'“<sup>217</sup> ist gleichbedeutend mit der Erwartung steigender Profite und dem Auftreten neuer Informationen über die zukünftige Kursentwicklung der entsprechenden Eigentumstitel.<sup>218</sup> Demgemäß werden am Emissionsmarkt die entsprechenden Eigentumstitel stark nachgefragt und am Sekundärmarkt ist für die ursprünglichen Käufer der Eigentumstitel ein geeigneter Zeitpunkt gekommen, die Eigentumstitel zu verkaufen, um so das von ihnen im Kauf derselben vorgeschossene Geldkapital mitsamt des Kursgewinns zurückzuerhalten. Aufgrund der neuen Aussicht auf steigende Zinszahlungen in der Zukunft ist die dafür erforderliche Nachfrage auch auf den Sekundärmärkten gegeben. Die Kurse der Eigentumstitel steigen, sowohl in der Erwartung steigender Zinszahlungen als auch aufgrund der Angebots-Nachfrage-Konstellation. Die steigenden Kurse der Eigentumstitel aktivieren die Verselbständigung des Spekulationsgewinnkalküls, zumal in dieser frühen Phase der spekulativen Blasenbildung infolge des „Zustands der Unwissenheit“<sup>219</sup> über die zukünftige Entwicklung der Profitabilität nicht einzusehen ist, ob sich das quantitative Ausmaß der Kurssteigerungen nicht allein den von den Fundamentaldaten gerechtfertigten Erwartungen verdankt, sondern auch der gestiegenen Nachfrage.<sup>220</sup> Dass steigende Kurse die Verselbständigung

---

mittelfristig eine lukrative Ausschüttung, sondern kurzfristig einen starken Anstieg der Aktienkurse. Ihre Geschäftsperspektive besteht nicht darin, als Aktionär langfristig an der positiven Entwicklung eines Unternehmens zu partizipieren, sondern darin, von einem kurzfristigen Kursanstieg zu profitieren. Viele Aktionäre – individuelle wie „institutionelle Anleger“ – handeln nicht wie unternehmerische Investoren, sondern wie Händler: Sie kaufen Aktien zu einem bestimmten Preis, um sie möglichst bald zu einem höheren Preis wieder zu verkaufen.“ Vgl. auch Krätke (2002), 54ff.

<sup>214</sup> Kurz (2005), 260.

<sup>215</sup> MEW 24, 62. Vgl. Brunhoff (2002), 33: „Diese Praxis [des durch Kapitalisierung errechneten fiktiven Kapitals] führt zu der Illusion, dass Geld aus sich selbst Einkommen – unabhängig von der Wertschöpfung in der Produktion – hervorbringt. (...) Marx (...) bezieht das fiktive Kapital in seine spezifische Konzeption des Geldkapitals als die abstrakteste Kapitalform, die selbst, ohne Produktion und Lohnarbeit, Wert zu schaffen scheint, ein.“

<sup>216</sup> Vgl. Schumpeter (1926), 100f. Vgl. auch das theoretisch auf Minsky und historisch auf der Untersuchung von Finanzkrisen beruhende Modell spekulativer Blasenbildung in Kindlebergers bedeutendem Werk *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises* (Kindleberger (1978), 14-51). Kindleberger verweist darauf, dass auch exogene Schocks (Beginn oder Ende von Kriegen, etc.) Ausgangspunkt einer spekulativen Blasenbildung sein können. Aglietta (1995) betont desweiteren die Rolle von Finanzinnovationen (ebd., 26ff.).

<sup>217</sup> Schumpeter (1926), 320.

<sup>218</sup> Vgl. Kindleberger (1978), 15f.: „According to Minsky, events leading up to a crisis start with a „displacement“, some exogenous, outside shock to the macroeconomic system. The nature of this displacement varies from one speculative boom to another. (...) But whatever the source of the displacement, if it is sufficiently large and pervasive, it will alter the economic outlook by changing profit opportunities in at least one important sector of the economy. Displacement brings opportunities for profit in some new or existing lines, and closes out others. As a result, business firms and individuals with savings or credit seek to take advantage of the former and retreat from the latter.“ Vgl. auch ebd., 41ff.

<sup>219</sup> Keynes (2009), 129.

<sup>220</sup> Vgl. Kindleberger (1978), 30: „Speculation often develops in two stages. In the first, sober stage of investment, households, firms, investors, or other actors respond to a displacement in a limited and rational way; in the second, capital gains play a dominating role. The first taste is for high interest, but that taste soon becomes secondary. There is a second appetite for large gains to be made by selling the principal.“ Vgl. ebd., 32: „The fact of two stages raises the question of two groups of speculators, the insiders and the outsiders. These have served as some economists'

des Kursgewinnkalküls aktivieren, ist Ausdruck der Spezifik der auf dem Sekundärmarkt gehandelten Waren: Sie stellen *Kapitalwerte*, abstrakten Reichtum schlechthin, dar. Steigende Kurse bedeuten eine Erhöhung des Kapitalwerts selbst. Kapital erscheint hier nicht mehr nur wie das Geld im zinstragenden Kapital als „zinstragendes Ding“<sup>221</sup>, der Kapitalwert scheint sich unmittelbar an sich selbst zu erhöhen.<sup>222</sup> Der spekulative Investor, der nur kauft, um zu höherem Preis zu verkaufen, verwertet auf diese Weise tatsächlich sein im Kauf vorgeschossenes Geldkapital.<sup>223</sup> Die einzige Bedingung dieser Operation sind steigende Kurse. Anders als bei gewöhnlichen Waren führen anhaltend steigende Preise also nicht zu einer Verringerung der Nachfrage nach diesen Waren, sondern im Gegenteil durch das aktivierte Kursgewinnkalkül zu einer Erhöhung der Nachfrage.<sup>224</sup>

Die steigende Nachfrage nach Eigentumstiteln und die steigenden Kurse verstärken sich nun wechselseitig, die eigentliche spekulative Blase entsteht.<sup>225</sup> In dieser späteren Phase der Aufblähung der Kurse des fiktiven Kapitals, in der sich das Kursniveau zunehmend von dem durch die Fundamentaldaten gerechtfertigten Niveau entfernt<sup>226</sup>, ist es auf Basis des verselbständigten Kursgewinnkalkül für die einzelnen spekulativen Investoren individuell rational, sich nicht mehr nur an den Fundamentaldaten zu orientieren, sondern auch den Erwartungen und dem Verhalten der anderen Marktteilnehmer. Solange sich die Nachfrage weiter ausdehnt, werden weiterhin Kursgewinne realisiert werden. Dies gilt selbst dann und ist daher weiterhin individuell rational, wenn schon einige oder gar alle Beteiligten sich darüber bewusst werden, dass es sich um eine Spekulationsblase handelt.<sup>227</sup> Wenn sich die zusätzliche Nachfrage schließlich verlangsamt oder die

---

answer to Friedman's a priori demonstration that destabilizing is impossible. The insiders destabilize by driving the price up and up, selling out at the top to the outsiders, who buy at the top, and sell out at the bottom when the insiders are driving the market down. The losses of the outsiders are equal to the gains of the insiders, and the market as a whole is a standoff. (...) But the professional insiders initially destabilize by exaggerating the upswings and the falls, while the outsider amateurs who buy high and sell low are less price manipulators than the victims of euphoria.“

<sup>221</sup> MEW 25, 405.

<sup>222</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 523: „Die *selbstständige* Bewegung des *Werths* dieser *Eigentumstitel*, seien es Staatseffekten oder Aktien bestätigt den *Schein*, als bildeten sie wirkliches Capital neben dem Capital, oder dem Anspruch, worauf sie Titel sind.“ Im Falle einer spekulativen Blasenbildung hat sich der Wert der Eigentumstitel nicht mehr nur vom Wert des reproduktiv fungierenden Kapitals relativ verselbstündigt, sondern auch von der Verwertung desselben.

<sup>223</sup> Dies unterscheidet die Form  $G - E - G'$  von der Form des Kaufmannskapitals  $G - W - G'$ . Beim kommerziellen Profit ist die „Vorstellung vom Entspringen vom Profits aus einer nominellen Preiserhöhung der Waren (...) bloßer Schein“ (MEW 25, 295). Vgl. zum kommerziellen Profit MEW 25, 292-313.

<sup>224</sup> Vgl. Aglietta (2008), 11ff.: „Les prix sur les marchés des actifs financiers (...) ne se forment pas de la même manière que sur les marchés des biens ordinaires. (...) Sur un marché ordinaire, quand les prix augmentent, le consommateur suit dans un premier temps. Les prix continuent alors de croître. Mais, au bout d'un moment, ce même consommateur va réagir en réduisant ses achats, ce qui va entraîner un tassement des prix. (...) C'est la théorie classique de l'offre et la demande. (...) Le prix peut donc jouer son rôle d'ajustement: si la demande est trop forte, le prix monte et cette augmentation fait baisser la demande et croître l'offre. L'inverse se produit si le prix est faible. Il n'en va pas de même dans le monde des actifs financiers (...). Les actifs financiers sont des éléments de valorisation de la richesse. Aussi, quand les prix montent, la demande augmente! Paradoxalement, la valorisation fabrique globalement de la demande. Il n'y a pas de saturation dans l'enrichissement abstrait, celui de la valeur pure. On l'imagine et on le veut illimité (...) Dans la logique capitaliste proprement dite, le prix des actifs est fonction de l'anticipation de leur augmentation, si bien qu'ils attirent toujours plus d'acquéreurs. (...) Dans cette logique financière, le prix ne peut remplir le rôle d'ajustement qu'il joue sur le marché des biens ordinaires de consommation puisque le prix évolue toujours dans le même sens, et est toujours entraîné à la hausse tant que la boucle d'interaction entre le crédit et l'espoir d'enrichissement parvient à attirer de nouveaux acheteurs.“

<sup>225</sup> In jedem Falle einer Verselbstündigung des fiktiven Kapitals im Sinne einer spekulativen Blasenbildung spielt der Kredit eine wesentliche Rolle. Gemäß dem Stand der Darstellung wird davon aber abstrahiert. Vgl. zur Rolle des Kredits in Spekulationsblasen Kindleberger (1978), 52-77; Aglietta (2008), 7-15; Minsky (1975), 117-130; Minsky (1977).

<sup>226</sup> Vgl. Kurz (1995): „Der Druck in Richtung einer unmittelbaren Bewegung  $G-G'$  wächst dann so stark an, daß bei den Aktien die spekulative Wertsteigerung der Kurse die realen Dividenden zu „Peanuts“ herabstuft; das Kurs/Gewinn-Verhältnis läuft aus dem Ruder.“

<sup>227</sup> Vgl. Keynes (2009), 132: „Auch ist es nicht notwendig, daß jemand einen schlichten Glauben an eine wahrhaft langfristige Gültigkeit der konventionellen Grundlage der Bewertung hat. Denn es ist sozusagen eine Partie Schnippschnapp, Schwarzer Peter oder Reise nach Jerusalem – ein Zeitvertreib, bei dem derjenige Sieger ist, der

Nachfrage hinter dem Angebot zurückbleibt, platzt die Blase, eine Finanzkrise bricht aus; es gilt: *Sauve qui peut*.

„Soweit der Fall (die Depreciation) oder das Steigen (Appreciation) dieser Werthpapiere unabhängig ist von der Bewegung des wirklichen Capitals, das sie repräsentieren, ist der Reichthum einer Nation grade so groß vor wie nach der Depreciation und Appreciation. (...) So weit diese Depreciation nicht wirklichen Stillstand der Production und des Verkehrs auf railways und canals, oder Aufgeben von wirklichen Unternehmungen ausdrückte, oder sinking von capital in Unternehmungen, aus denen nichts vorgekommen, war die Nation um keinen farthing ärmer durch das Zerplatzen dieses nominellen Geldcapitals.“<sup>228</sup>

### Relative Verselbständigung III: Akkumulation von fiktivem Kapital als Schrittmacher der Akkumulation von reproduktivem Kapital

Mit der Verdopplung des Kapitals in wirkliches Kapital und fiktives Kapital hatte sich die Frage nach der genaueren Bedeutung und den Implikationen dieser relativen Verselbständigung des Kapitals von seinem wirklichen reproduktiven Verwertungsprozess gestellt; d.h. die Frage nach dem Verhältnis von Akkumulation des Geldkapitals in der Form des fiktiven Kapitals und Akkumulation des reproduktiven Kapitals. Zunächst („relative Verselbständigung I“) haben wir gesehen, wie mit dem langfristigen relativen Anstieg der Außenfinanzierung eine verhältnismäßig zunehmende

---

*schnapp* weder zu früh noch zu spät sagt, der den Schwarzen Peter an seinen Nachbarn weitergibt, bevor die Partie aus ist, der sich einen Stuhl sichert, wenn die Musik aufhört. Diese Spiele können mit Spannung und Genuß gespielt werden, obschon alle Spieler wissen, daß es der Schwarze Peter ist, der herumgeht, oder daß beim Aufhören der Musik einige der Spieler ohne Stühle sein werden.“ Vgl. Kindleberger (1978), 34f.: „Yet euphoric speculation, with stages or with insiders and outsiders, may also lead to manias and panics when the behavior of every participant seems rational in itself. This is the fallacy of composition, in which the whole differs from the sum of its parts. The action of each individual is rational – or would be, were it not for the fact that others are behaving in the same way. If a man is quick enough to get in and out ahead of the others, he may do well, as insiders do, even though the totality does badly. (...) It is rational to participate so long as one knows one is in on the early stages of the chain, and believes all others will think they are, too.“ Vgl. auch Huffschmid (1999), 38ff.

<sup>228</sup> MEGA II/4.2, 524. Den möglichen Rückwirkungen solcher reinen Spekulationsblasen und Finanzkrisen auf das reproduktive Kapital soll an dieser Stelle nicht weiter nachgegangen werden. Vgl. dazu Krüger (2010), 523f.: „Durch diesen Handel in umlaufenden Wertpapieren wird der Umfang des disponiblen Leihkapitals in Geldform nicht berührt, wohl aber seine Verwendung. Denn diese Transaktionen an den Sekundärmärkten sind nicht ohne rückwirkenden Einfluss auf die Bewegung des Zinssatzes, um so weniger, wie sich langfristig die Masse der umlaufenden Eigentumstitel vermehrt, ihr Kurswert steigt und ihr Verkauf/Kauf wachsende Anteile an den gesamtwirtschaftlichen Aggregaten von Angebot und Nachfrage am Kapitalmarkt gewinnt. Diese Akkumulation von fiktivem Kapital konstituiert nicht nur langfristig wachsende Zinsansprüche des bloßen Kapitaleigentums an die laufende Wertschöpfung, sondern der bloße Handel in umlaufenden Wertpapieren beansprucht potenziell, d.h. zu bestimmten Zeitperioden wachsende absolute Massen und steigende Anteile des leihbaren Geldkapitals, welches in den Zirkulationskanälen der Finanzmärkte gebunden bleibt und einen bedeutenden rückwirkenden Einfluss für Bewegungen des Zinssatzes neben denen, die aus den reproduktiven Basisverhältnissen selbst entspringen, ausüben kann. Keynes hat das für den Kauf von Wertpapieren gehaltene Geldkapital als „Spekulationskasse“ bezeichnet, d.h. als Bargeldhaltung der Spekulanten, um aus den Kursbewegungen des fiktiven Kapitals Differenzgewinne zu ziehen. Diese Spekulationskasse ist ihrerseits abhängig vom Zinsfuß und wirkt in ihrer Auf- und Abbewegung, d.h. mit der Veränderung der Liquiditätspräferenz der Geldkapitalisten auf den Zinsfuß zurück. Über eine langfristige Verschiebung in den Verwendungsstrukturen des leihbaren Geldkapitals gewinnt somit die Spekulation einen steigenden Einfluss auf die Zinsbewegungen am Kapitalmarkt und damit auf für die reproduktive Kapitalakkumulation.“ Vgl. auch Krüger (2012a), 78f.; Krüger (2012b), 272f. Meacci sieht in seinem Beitrag zum Begriff des fiktiven Kapitals im fünften Abschnitt des *Kapitals* allein diese Art der Verselbständigung des fiktiven Kapitals (spekulative Blasenbildung) und kommt daher zu folgenden m.E. verkehrten Schlussfolgerungen: „... that while merchant's capital belongs to the category of capital as *function*, fictitious capital belongs, along with interest-bearing capital, to the category of capital as *property*. From the point of view of reproduction, therefore, fictitious capital is not only, along with interest-bearing capital, *useless*. It is also, unlike interest-bearing capital, *dangerous*“ (Meacci (1998), 193). „It is the *excessive* growth of fictitious capital, and not fictitious capital as such, that constitutes a condition of crisis“ (ebd., 195). Meacci argumentiert, dass Krisen des reproduktiven Kapitals als Folge von Finanzkrisen zu verstehen sind: „When financial crises are the cause of real crises, their pivot is not to be found, contrary to Engels' claim, in *money* capital as such, but in its degenerate form of *fictitious* capital; and not just in fictitious capital as such, but in its excessive growth“ (ebd., 198).

Umverteilung des realisierten Mehrwerts vom reproduktiven Kapital an das bloße Kapitaleigentum stattfindet. Bei beschleunigter reproduktiver Kapitalakkumulation ist diese Umverteilung gesamtkapitalistisch ein bloßes Nullsummenspiel; unter Bedingungen struktureller Überakkumulation von Kapital kann diese Umverteilung die reproduktive Kapitalakkumulation hemmen. Sodann wurde die Bildung von Spekulationsblasen auf dem Sekundärmarkt („relative Verselbständigung II“) untersucht. Hier hat das unvermeidliche Platzen dieser Blasen in der Gestalt von Finanzkrisen im besten Falle keine nennenswerten Auswirkungen auf die reproduktive Kapitalakkumulation, in weniger günstigen Fällen ergeben sich (hier nicht thematisierte) negative Rückwirkungen auf die reproduktive Kapitalakkumulation (in der Regel vermittelt über das Bankensystem in Form einer Kreditklemme). Im folgenden soll eine dritte Art der relativen Verselbständigung des fiktiven Kapitals („relative Verselbständigung III“) herausgearbeitet werden, die für die reproduktive Kapitalakkumulation positive Effekte zeitigt.

Gäbe es nur reproduktiv fungierendes Kapital, dann wäre die Kapitalakkumulation nur möglich durch die Reinvestition des in der Vorperiode produzierten Mehrwerts und in ihrem Grad beschränkt durch die Höhe des vorgängig produzierten Mehrwerts. Die reproduktive Kapitalakkumulation wäre ausschließlich Resultat vergangener Verwertung, also vergangener, vergegenständlichter Arbeit. Lebendige Arbeit müsste stets schon verausgabt sein, um Kapital akkumulieren zu können. In diesem Sinne wären Kapitalakkumulation und Wertakkumulation, Anhäufung von toter Arbeit, identisch.<sup>229</sup> Mit dem zinstragenden Kapital und der Verdopplung des Kapitals in wirkliches Kapital und fiktives Kapital kehrt sich, betrachtet man nur den außenfinanzierten Bestandteil des Kapitals, diese zeitliche Ordnung um<sup>230</sup>: Mit dem Kauf eines Eigentumstitels am Emissionsmarkt fließt brachliegendes Geldkapital an den Verkäufer, in dessen Händen es sich in wirklich fungierendes reproduktives Kapital verwandelt, während auf der Seite des Käufers *zusätzliches* (fiktives) Kapital *kreiert* wird. Dieses fiktive Kapital stellt werttheoretisch gesehen einen *Vorgriff auf zukünftigen Wert in der Gegenwart*<sup>231</sup> dar. Es verdankt seine gegenwärtige Existenz nicht vergangener Verwertung, sondern der Vorabkapitalisierung zukünftigen Werts, d.h. in nächster Instanz zukünftiger lebendiger Arbeit und in weiterer Instanz zukünftiger vergangener, vergegenständlichter, toter Arbeit,<sup>232</sup> daher zukünftiger Verwertung.<sup>233</sup>

„Die Kreation monetärer Ansprüche ist keinesfalls identisch mit der Schaffung von *Wert*, vielmehr vermehrt sie den kapitalistischen Reichtum insofern, als sie die Produktion von zusätzlichem *Kapital* zum Inhalt hat. Aber auch in Hinblick auf diese wundersame gesellschaftliche Kapitalvermehrung ist die Bindung an Verwertung und Arbeitsverwertung keineswegs gekappt. (...) [Es ist] die für das fungierende Kapital charakteristische zeitliche Ordnung auf den Kopf gestellt. In der abgedrehten Form des fiktiven Kapitals kann

<sup>229</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 127, 138, 147.

<sup>230</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 143f.

<sup>231</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 120.

<sup>232</sup> Vgl. zur Bedeutung der Begriffe „lebendige Arbeit“ und „tote Arbeit“ MEW 23, 209: „Indem der [reproduktiv-industrielle] Kapitalist Geld in Waren verwandelt, die als Stoffbildner eines neuen Produkts oder als Faktoren des Arbeitsprozesses dienen, indem er ihrer toten Gegenständlichkeit lebendige Arbeitskraft einverleibt, verwandelt er Wert, vergangene, vergegenständlichte, tote Arbeit in Kapital, sich selbst verwertenden Wert, ein beseeltes Ungeheuer, das zu „arbeiten“ beginnt, als hätt' es Lieb' im Leibe.“ Vgl. MEW 23, 329: „Es ist nicht mehr der Arbeiter, der die Produktionsmittel anwendet, sondern es sind die Produktionsmittel, die den Arbeiter anwenden. Statt von ihm als stoffliche Elemente seiner produktiven Tätigkeit verzehrt zu werden, verzehren sie ihn als Ferment ihres eignen Lebensprozesses, und der Lebensprozeß des Kapitals besteht nur in seiner Bewegung als sich selbst verwertender Wert. (...) Die bloße Verwandlung des Geldes in gegenständliche Faktoren des Produktionsprozesses, in Produktionsmittel, verwandelt letztere in Rechtstitel und Zwangstitel auf fremde Arbeit und Mehrarbeit.“ Marx kennzeichnet dies als die „der kapitalistischen Produktion eigentümliche und sie charakterisierende Verkehrung, ja Verrückung des Verhältnisses von toter und lebendiger Arbeit, von Wert und wertschöpferischer Kraft“ (ebd.).

<sup>233</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 124f., 138f., 142ff., 146, 148. Bei Marx firmiert „die Akkumulation von fiktivem Kapital als 'Akkumulation von Ansprüchen auf die Produktion'. Damit ist das Zugriffsrecht auf Künftiges als Inhalt dieses Typus von Reichtumsvermehrung bestimmt und implizit die Verkehrung der Reihenfolge von Kapitalisierung und Verwertung angesprochen, der das fiktive Kapital seine Existenz verdankt. Gegenüber der in der Welt des sinnlich-stofflichen Reichtums herrschenden zeitlichen Ordnung und auch gegenüber der Bewegung des fungierenden Kapitals stellt dies eine regelrechte Zeitinversion dar“ (ebd., 142f.).

lebendige Arbeit verrückterweise bereits *vor ihrer Verwertung* kapitalisiert werden und den vorhandenen gesellschaftlichen Kapitalstock vergrößern. Nicht der notwendige Zusammenhang von Kapitalvermehrung und Arbeitsverausgabung ist durch das fiktive Kapital also dementiert, sondern nur die Bedingung, dass lebendige Arbeit schon verausgabt sein muss, bevor sie als Kapital akkumuliert werden kann, ist hier außer Kraft gesetzt. Auch das fiktive Kapital hat abstrakte Arbeit zur „Substanz“, allerdings Arbeit, die noch gar nicht verrichtet worden ist und bei der völlig offen bleibt, ob dies jemals geschehen wird. Die Waren 2ter Ordnung [i.e. das fiktive Kapital] stehen also gesamtkapitalistisch betrachtet für das Kunststück der Vorabkapitalisierung noch gar nicht geschaffenen *künftigen Werts*.<sup>234</sup>

Die Akkumulation des fiktiven Kapitals als das angehäuften Dasein zukünftigen (Mehr-)Werts in der Gegenwart, das von vergangener Verwertung entkoppelt ist<sup>235</sup>, d.h. die mit dem fiktiven Kapital gesetzte Nichtidentität von gegenwärtiger Kapitalakkumulation und gegenwärtiger Wertakkumulation (Akkumulation von vergangener, vergegenständlichter, toter Arbeit) ist die werttheoretische Bedingung der Möglichkeit der oben betrachteten spekulativen Blasen am Sekundärmarkt. An dieser Stelle geht es allerdings nicht um die auf dem Sekundärmarkt spielenden möglichen Anomalien, sondern um die positiven Effekte dieser Nichtidentität für die reproduktive Kapitalakkumulation. Es ist zu zeigen, wie die relative Verselbständigung des fiktiven Kapitals in Form der gegenwärtigen Anhäufung zukünftigen Reichtums auch die gegenwärtige reproduktive Kapitalakkumulation stimuliert.

Betrachtet man die Entstehung des fiktiven Kapitals auf der Ebene des Einzelkapitals, so ist unmittelbar einsichtig, wie das fiktive Kapital die gegenwärtige reproduktive Kapitalakkumulation stimuliert. Durch die Möglichkeit des Verkaufs von Eigentumstiteln am Emissionsmarkt ist die gegenwärtige reproduktive Kapitalakkumulation nicht mehr ausschließlich Resultat vergangener Verwertung, vergangener Arbeit (und damit in ihrem Grad durch die Höhe des in der Vorperiode produzierten Mehrwerts beschränkt). Denn der Akt der Schöpfung des fiktiven Kapitals, der Verkauf der Eigentumstitel als das gegenwärtige Dasein zukünftiger Verwertung, ist gleichbedeutend mit der Verfügung des reproduktiven Kapitals über zusätzliches Geldkapital, daher mit zusätzlicher Kapitalakkumulation. Die Entstehung fiktiven Kapitals induziert eine zusätzliche Akkumulation des reproduktiven Kapitals.<sup>236</sup>

Die Entstehung fiktiven Kapitals kann jedoch auch eine *zusätzliche Akkumulation des reproduktiven Gesamtkapitals* induzieren. Dies ist dann der Fall, wenn die Gesamtmasse der Eigentumstitel expandiert bzw. wenn das fiktive Gesamtkapital akkumuliert wird. Eine Expansion der Gesamtmasse der Eigentumstitel bzw. eine Akkumulation des fiktiven Gesamtkapitals ist gleichbedeutend damit, dass in einer bestimmten Zeitperiode mehr neues fiktives Kapital geschaffen wird als altes fiktives Kapital vernichtet wird (fiktives Kapital wird vernichtet im Falle von Anleihen durch die Tilgung bei Endfälligkeit, im Falle von Aktien entweder durch Aktienrückkauf oder durch Unternehmensliquidation).<sup>237</sup> Expandiert die Gesamtmasse der Eigentumstitel auf diese Weise, dann basiert auch die gegenwärtige reproduktive Gesamtkapitalakkumulation nicht mehr ausschließlich auf vergangener Verwertung. In diesem Sinne übersteigt die gegenwärtige reproduktive Gesamtkapitalakkumulation die Anhäufung vergangener, vergegenständlichter, toter Arbeit, sie ist teilweise durch die Akkumulation des fiktiven Gesamtkapitals induziert, also durch die gegenwärtige Mobilisierung der Aussicht auf

---

<sup>234</sup> Lohoff/Trenkle (2012), 142.

<sup>235</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 148.

<sup>236</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 148, 157.

<sup>237</sup> Die Verdopplung des Kapitals in wirkliches Kapital und fiktives Kapital ist im Falle von Anleihen (als Fremdkapital im juristischen Sinne) immer zeitlich befristet: Die Verdopplung des Kapitals entsteht im Akt des Verleihs (vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 127) und vergeht mit der Rückzahlung der Hauptsumme (Tilgung) zum vereinbarten Zeitpunkt. Im Falle von Aktien (als Eigenkapital im juristischen Sinne) entsteht das duplizierte fiktive Kapital ebenfalls erst im Akt des Aktienkaufs, vergeht aber erst, vom Aktienrückkauf abgesehen, mit der Auflösung des reproduktiven Unternehmens.

zukünftige Verwertung.<sup>238</sup>

Wir haben gesehen, dass im zinstragenden Kapital überhaupt wie in seinen besonderen Formen als fiktives Kapital das Geld stets *als Kapital* veräußert wird, d.h. als Wert, der verwertet zu seinem Ausgangspunkt zurückkehrt. In der Regel – darauf beruht das zinstragende Kapital wie seine besondere Formen – wird das Geld vom Borger bzw. vom Verkäufer der Eigentumstitel wirklich als reproduktives Kapital angewandt.<sup>239</sup> Bisher wurden nur solche Eigentumstitel untersucht, deren Verkäufer reproduktiv fungierende Kapitalisten sind (Unternehmensaktien und Unternehmensanleihen). Daneben existieren allerdings, wie gezeigt, auch Eigentumstitel, die einen Anspruch auf Geldzahlungen begründen, welche nicht aus der reproduktiven Kapitalverwertung resultieren, weil das ursprünglich verliehene Geldkapital zu Konsumzwecken verausgabt worden ist.<sup>240</sup> Die mit Abstand bedeutendsten dieser Eigentumstitel, die Staatsanleihen, werden nun ebenfalls berücksichtigt. *Prima facie* induziert auch die Netto-Schöpfung solcher Eigentumstitel eine zusätzliche gegenwärtige reproduktive Gesamtkapitalakkumulation, indem der Staat das durch den Verkauf der Eigentumstitel erhaltene Geld zwar nicht investiv als Kapital anwendet, aber doch konsumtiv verausgabt und daher immerhin zusätzliche Nachfrage schafft. Der Unterschied zwischen Unternehmensanleihen sowie Aktien einerseits und Staatsanleihen andererseits ist also zunächst der, dass das durch den Verkauf der Papiere erhaltene Geld bei ersteren produktiv konsumiert wird und daher zusätzliche reproduktive Gesamtkapitalakkumulation *direkt und also in gleichem Umfang* (abgesehen von Multiplikatoreffekten) induziert, während es bei letzteren unproduktiv konsumiert wird und daher zusätzliche reproduktive Gesamtkapitalakkumulation *indirekt und also nicht in gleichem Umfang* (abgesehen von Multiplikatoreffekten) anstößt.<sup>241</sup>

Der entscheidende Unterschied zwischen investivem Vorschuss und konsumtiver Verausgabung des durch den Verkauf der Eigentumstitel erhaltenen Geldkapitals im Hinblick auf die Akkumulation des reproduktiven Gesamtkapitals macht sich bei den Geldzahlungen geltend, die die Verkäufer der Eigentumstitel an deren Käufer zu leisten haben (Zins und Tilgung): Im Falle der Verwendung des Geldkapitals als reproduktives Kapital erhält und vermehrt sich der vorgeschossene Wert. Der Eigentumstitel (die Aktie oder Unternehmensanleihe) ist insofern durch Werterhaltung (Übertragung des Werts des konstanten Kapitals sowie Reproduktion des Werts des variablen

---

<sup>238</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 138f., 147f. „Bei einer expandierenden Eigentumstitelproduktion übersteigt die Kapitalakkumulation die Wertakkumulation. Das liegt nicht allein daran, dass neben die Akkumulation von fungierendem Kapital eine zweite Form der Kapitalakkumulation tritt und beide sich zur Gesamtakkumulation addieren; die Zunahme der Masse von Waren 2<sup>ter</sup> Ordnung mehrt auch das in die sogenannte Realwirtschaft eingespeiste Kapital und setzt aufseiten des fungierenden Kapitals eine zusätzliche, durch die Dynamik fiktiver Kapitalschöpfung bedingte und damit abhängige Akkumulationsbewegung in Gang“ (ebd., 147f.).

<sup>239</sup> Vgl. MEW 25, 362: „Die Verleihung von Geld als Kapital – seine Weggabe unter Bedingung der Rückerstattung nach gewisser Zeit – hat also zur Voraussetzung, daß das Geld wirklich als Kapital verwandt wird, wirklich zurückfließt zu seinem Ausgangspunkt. Die wirkliche Kreislaufbewegung des Geldes als Kapital ist also Voraussetzung der juristischen Transaktion, wonach der Anleiher das Geld an den Verleiher zurückzugeben hat. Legt der Anleiher das Geld nicht als Kapital aus, so ist das seine Sache.“

<sup>240</sup> Zu diesen Eigentumstiteln gehören auch forderungsbesicherte Wertpapiere (Verbriefung der von Kreditinstituten vergebenen privaten Konsumentenkredite zu Wertpapieren; sog. *asset-backed securities* (ABS)).

<sup>241</sup> Die Formulierungen „in gleichem Umfang“ bzw. „nicht in gleichem Umfang“ beziehen sich auf den fundamentalen Unterschied zwischen der Investition einer bestimmten Geldkapitalsumme und damit ihrer direkten Verwertung als Kapital auf der einen Seite und der Erhöhung der Nachfrage nach irgendeiner Ware um dieselbe Geldsumme und die Auswirkungen dieser erhöhten Nachfrage auf die Akkumulation des diese Ware produzierenden Unternehmens auf der anderen Seite. In beiden Fällen erhöht sich keynesianisch gesprochen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage um denselben Betrag: Im ersten Fall fragt das akkumulierende reproduktive Kapital Arbeitskraft und Produktionsmittel im Betrage der Geldkapitalsumme nach (mit den entsprechenden Multiplikatoreffekten, hier der Effekt des Investitionsmultiplikator); im zweiten Fall fragt der Staat Waren im Betrage derselben Geldsumme nach (mit den entsprechenden Multiplikatoreffekten, hier der Effekt des Staatsausgabenmultiplikators). Abgesehen von der zusätzlichen Nachfrage, die in beiden Fällen in gleichem Umfang ausgelöst wird, und ihren gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen, wird aber nur im ersten Falle unmittelbar Kapital akkumuliert und entsprechend zusätzlicher Wert und Mehrwert produziert. Die unterschiedliche Auswirkungen der Netto-Schöpfung von Eigentumstiteln reproduktiver Kapitalien und von Staatsanleihen auf die reproduktive Kapitalakkumulation ist mit den Formulierungen „in gleichem Umfang“ resp. „nicht in gleichem Umfang“ nur unzureichend charakterisiert, soll aber für den vorliegenden Darstellungszweck genügen.

Kapitals) und Mehrwertbildung gedeckt. Bei Unternehmensanleihen erfolgt die Tilgungszahlung aus der Reproduktion des Kapitalwerts und die Zinszahlung aus dem Mehrwert; bei Aktien ist ohnehin nur Dividende zu zahlen, die ebenfalls aus dem Mehrwert bestritten wird.<sup>242</sup> Im Falle der Staatsanleihen hingegen, wo das Geld zur unproduktiven Konsumtion verausgabt worden ist, ist die Wertsomme vernichtet<sup>243</sup>; der Eigentumstitel ist insofern ungedeckt.<sup>244</sup> Die Geldzahlungen (Zins und Tilgung), die der Staat an seine Gläubiger zu leisten hat, müssen aus dessen laufenden Einnahmen, den Steuern, bestritten werden, so dass seine Ausgaben in gleichem Umfang gesenkt werden. Damit wird aber der expansive Effekt auf die Akkumulation des reproduktiven Gesamtkapitals rückgängig gemacht.<sup>245</sup>

„Zu verhindern ist diese Kontraktion des gesamtkapitalistischen Reichtums letztlich nicht, denn es ist unmöglich, endlos viel fiktives Kapital aufzuhäufen, das nicht durch reale Kapitalverwertung gedeckt ist. Aber: die Stunde der Wahrheit lässt sich hinausschieben, solange es gelingt, die fällig werdenden *alten* monetären Ansprüche durch Schaffung *neuer* monetärer Ansprüche zu realisieren. Das klassische Beispiel hierfür ist die Refinanzierung auslaufender Kredite durch die Neuaufnahme von Krediten. Doch dadurch ist die Diskrepanz von monetärem Anspruch und fehlender realwirtschaftlicher Entsprechung natürlich keinesfalls beseitigt, sondern wird bloß auf erweiterter Stufenleiter reproduziert, und der Kapitalvernichtungsbedarf wird angestaut (etwa in Gestalt wachsender Schuldenberge), um sich später umso massiver Bahn zu brechen.“<sup>246</sup>

Fassen wir zusammen, so bedeutet die relative Verselbständigung des fiktiven Kapitals weder notwendig ein gesamtkapitalistisches Nullsummenspiel, bei dem nur Umverteilung vom reproduktiven Kapital an das bloße Kapitaleigentum stattfände, noch notwendig das Auftreten von Spekulationsblasen am Sekundärmarkt des Kapitalmarktes. Vielmehr kann die relative Verselbständigung<sup>247</sup> in Gestalt der Expansion des fiktiven Gesamtkapitals als gegenwärtiges Dasein des Vorgriffs auf zukünftige Verwertung und also zukünftige tote Arbeit die gegenwärtige Akkumulation des reproduktiven Gesamtkapitals erhöhen. Im Rahmen der bisher unterstellten rein metallischen Zirkulation, wo das Geld in Gestalt der Geldware Gold als Wert stets selbst Vergegenständlichung von eo ipso vergangener, toter Arbeit ist, unterliegt dieser Mechanismus des Vorgriffs auf zukünftigen Reichtum allerdings engen Grenzen.

---

<sup>242</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 195ff.; vgl. ebd., 197f.: „Was die gedeckten Eigentumstitel angeht, hat deren Realisation, also die Erfüllung der eingegangenen Zahlungsverprechen durch den Eigentumstitelverkäufer, keine negativen Wirkungen auf den kapitalistische Reproduktionsprozeß (...) Die laufende realwirtschaftliche Reichtumsproduktion [bringt] das für die Einlösung der fällig werdenden monetären Ansprüche (Zinsen, Tilgung) nötige Geldkapital mit hervor. (...) Die Gesamtbilanz für das System der kapitalistischen Reichtumsproduktion [fällt] positiv aus. Die kapitalistische Gesellschaft ist reicher geworden als sie ohne das zeitweilige Auftreten der betreffenden Portion fiktiven Kapitals geworden wäre.“

<sup>243</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 521: „Nicht nur, daß die Summe, die dem Staat geliehen wurde überhaupt nicht mehr existirt. Sie war überhaupt nie bestimmt als *Capital* verausgabt (angelegt) zu werden und nur durch ihre Ausgabe als *Capital* hätte sie in sich erhaltenden Werth verwandelt werden können.“ Vgl. Krüger (2010), 512f.

<sup>244</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 195f., 200, 271f.

<sup>245</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 198.

<sup>246</sup> Lohoff/Trenkle (2012), 199. Vgl. auch Krüger (2010), 515: „Die in der Folgezeit induzierten Einschränkungen des ökonomischen Spielraums der öffentlichen Haushalte durch Kredittilgungen führen in der Regel dazu, dass die an den Staat zu vergebenden Kredite kumulativ anwachsen. (...) Dies, dass der öffentliche Kredit in sich den Keim automatischer Progression trägt, ist das Spezifikum dieser besonderen Form des Geldkredits. (...) Dies bedeutet, dass der öffentliche Kredit, der als ganzer illusorisch ist, nur darum ein Kreditverhältnis darstellt, weil die Rückzahlung des einen Kredits samt Zinsen nur um den Preis einer Aufnahme eines neuen Kredits überhaupt möglich ist.“

<sup>247</sup> Vgl. Lohoff/Trenkle (2012), 157: „In Wirklichkeit handelt es sich bei der Verselbständigung der Finanzmärkte immer nur um eine relative Verselbständigung. Von einer Verselbständigung ist insofern zu sprechen, als die Schaffung von fiktivem Kapital eine eigenständige Form der Kapitalakkumulation darstellt, die gerade nicht die Anhäufung schon produzierten Werts, sondern den Vorgriff auf künftige Verwertung zum Inhalt hat. Relativ ist diese Verselbständigung aber, weil sie nicht ohne Rückbezug auf die Realwirtschaft vonstatten gehen kann.“

## 2.2 Das Kreditsystem

Bisher wurden das zinstragende Kapital als die grundlegende und allgemeine Gestalt des Kredits untersucht sowie die besondere Form, die es auf dem Kapitalmarkt annimmt (fiktives Kapital). Nun wird die Analyse des Finanzsystems und damit die der besonderen Formen des zinstragenden Kapitals vervollständigt durch die Betrachtung des Kreditmarktes und des Geldmarktes sowie der Banken als den auf diesen Märkten bedeutendsten sogenannten Finanzintermediären (das Kreditsystem i.e.S.). Ziel der Darstellung muss es dabei sein, das zweistufige Bankensystem (Geschäftsbanken und Zentralbank) zu entwickeln. Bisher wurde eine rein metallische Zirkulation als die naturwüchsige Form der Geldzirkulation unterstellt. Im Zuge der folgenden Darstellung ist im Rahmen der Frage, wie das Kreditsystem diese naturwüchsige Form der Geldzirkulation umgestaltet, die Problematik der Geldware wieder aufzunehmen.<sup>248</sup>

Das Kreditsystem im engeren Sinne, das Bankensystem, fasst Marx als eine spezifische Schöpfung

<sup>248</sup> Michael Heinrich vertritt vor dem Hintergrund der Diskrepanz zwischen der Marxschen Geldtheorie und den gegenwärtigen Geldsystemen die Position, dass Marx mit seinem Festhalten an der Notwendigkeit einer Geldware der spezifischen historischen Ausgestaltung des Geldsystems seiner Epoche verhaftet bleibt und insofern diesbezüglich seinen eigenen Anspruch einer Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise in ihrem idealen Durchschnitt verfehlt. Die Konsequenz, die Heinrich aus dieser Diagnose zieht, ist eine Neuinterpretation der Marxschen Wertformanalyse, die die Möglichkeit sowohl von Warengeld als auch von Nicht-Warengeld zulässt, und so dem Anspruch einer Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise in ihrem idealen Durchschnitt gerecht wird (vgl. Heinrich (2003), 233-240). „Marx demonstriert *anhand des Wertausdrucks einer Ware in einer anderen Ware*, welche Anforderungen eine Wertform erfüllen muß, damit sie den Wert adäquat ausdrückt. *Daß der Träger dieser Wertform aber selbst eine Ware ist, wurde damit gerade nicht gezeigt, sondern von Anfang an unterstellt*. Insofern liefert die Wertformanalyse zwar die *Formbestimmungen* des allgemeinen Äquivalents, sie liefert aber kein Argument dafür, ob das allgemeine Äquivalent Ware sein muß oder nicht“ (ebd., 233). „Die Frage nach der Notwendigkeit des Geldes (die Marx überzeugend beantworten kann) ist auf einer anderen Darstellungsebene angesiedelt als die Frage nach der Beschaffenheit des Objektes, das als Geld fungiert. Hier kann es im historischen Verlauf zu verschiedenen „Materialisierungen“ des Geldes kommen (Warengeld oder Nicht-Warengeld), die auch unterschiedliche institutionelle Erfordernisse mit sich bringen. Auf der Ebene der einfachen Zirkulation (...) kann es um derartige Konkretisierungen aber noch gar nicht gehen. Hier muß die Geldtheorie, wenn der Anspruch auf Darstellung der kapitalistischen Produktionsweise „in ihrem idealen Durchschnitt“ aufrechterhalten werden soll, so allgemein angelegt sein, daß sie die Möglichkeit solcher Konkretisierungen nicht von vornherein ausschließt“ (ebd., 237). „Mag Warengeld auch ein *historischer* Ausgangspunkt der Geldentstehung gewesen sein, so folgt seine Existenz keineswegs *logisch-begrifflich* aus der Warenform des Arbeitsprodukts. Indem Marx das Geld aber sofort als Warengeld auffaßt, sitzt er einer bestimmten historischen Phase in der Entwicklung des Geldsystems auf und legt seiner Geldtheorie, noch bevor er sie weiter entwickelt, eine entscheidende Fessel an. Zwar untersucht auch Marx „Wertzeichen“, aber nur unter der Voraussetzung einer Geldware, die durch ein Zeichen repräsentiert wird. *Dieses* Wertzeichen, das Marx bei seiner Analyse im Blick hat, repräsentiert Wert nur insoweit als es die Geldware repräsentiert. Die hier vertretene These lautet demgegenüber, daß *jedes* Geld (ob Ware mit Eigenwert oder nicht) bloß *Repräsentant* von „Wert als solchem“ und insofern „Wertzeichen“ ist“ (ebd., 236). Hier dagegen wird die Position vertreten, dass aus den genannten Gründen gerade auf der Darstellungsebene der einfachen Zirkulation Geld Geldware sein muss. Ein Ersatz der Geldware ist erst auf der jetzt erreichten konkreteren Darstellungsebene möglich, wobei noch zu klären sein wird, ob und inwiefern die Geldware vollständig demonetisiert werden kann. Vgl. die ähnliche, aber nicht identische Argumentation von Campbell: „Starting from industrial capital, however, poses a problem for Marx. To show that capital creates the credit system requires an understanding of what capital is and how it operates. But capital, being what it is, cannot be conceived at all without money. Marx handles this problem by starting with commodity money. (...) If, as will be argued here, Marx demonstrates that capital creates the credit system, then he never meant to leave money as commodity money, that is, to suggest that capitalism operates with commodity money. This is simply the form of money capital does not create but inherits from previous society“ (Campbell (2002), 212). Vgl. auch Brunhoff (1976), 110f.: „Marx a construit une théorie générale de la monnaie *avant* d'analyser le rôle de la monnaie dans le capitalisme: il a séparé l'étude de la circulation simple de l'étude du mode de production capitaliste (...) A l'inverse, il prend maintenant pour objet d'étude „le système du crédit moderne“, correspondant au seul mode de production capitaliste. La méthode suivie a dans les deux cas un même caractère dualiste, puisque les formes primitives de la monnaie et du crédit sont distinguées de leur fonction dans le mode de production capitaliste. Mais le „système monétaire“ se trouve analysé préalablement au mode de production capitaliste, alors que le „système de crédit“ ne l'est que dans ce mode de production. Au même problème méthodologique Marx a donné une solution dualiste, mais en inversant l'ordre des éléments de la réponse, puisque c'est la forme primitive du système monétaire qui se trouve analysée dans la théorie de la monnaie, alors que c'est la forme développée du capital porteur de l'intérêt, le système du crédit, qui est l'objet de la théorie du crédit.“ „Ainsi s'explique le fait que le crédit ne peut être étudié qu'*après la monnaie et après le capital-argent*“ (ebd., 107).

der kapitalistischen Produktionsweise auf, es ist „eine immanente Form der kapitalistischen Produktionsweise.“<sup>249</sup> Das Kreditsystem hat nach Marx zwei Seiten, die sich je an zwei naturwüchsige, der kapitalistischen Produktionsweise eigentümliche Verhältnisse anschließen: Nach einer Seite hin beruht das Kreditsystem auf dem Geldhandlungskapital und – wie das zinstragende Kapital überhaupt mitsamt dem fiktiven Kapital – auf der temporären Freisetzung von brachliegendem Geldkapital aus dem Umschlagsprozeß des reproduktiven Kapitals (Schatzbildung in Form der vier Geldkapitalfonds). Nach einer anderen Seite hin beruht das Kreditsystem auf der Funktion des Geldes als Zahlungsmittel, ihrer Fortentwicklung zum kommerziellen Kredit, den sich die reproduktiven Kapitalisten untereinander gewähren, und der Zirkulation des kommerziellen Kreditgeldes.<sup>250</sup> Im Anschluss an die Unterscheidung dieser zwei Seiten des Kreditsystems werden das Kreditsystem und seine Funktionen in einem ersten Schritt behandelt, insofern es an das Geldhandlungskapital anschließt und in einem zweiten Schritt, insofern es an den kommerziellen Kredit anschließt.

### 2.2.1 Die Verwandlung des Geldhandlungskapitals in Banken (Kreditsystem I)

Die bisherige Voraussetzung rein metallischer Zirkulation gilt weiterhin; vom eigentlichen Kreditgeld wird nach wie vor abstrahiert. Wir haben gesehen, wie auf dieser Basis aus dem Umschlag des reproduktiven Gesamtkapitals temporär brachliegendes Geldkapital freigesetzt wird. Dem jeweiligen Ursprung dieser Freisetzung temporär brachliegenden Geldkapitals entsprechend, können systematisch vier verschiedene Geldkapitalfonds unterschieden werden: 1) Der Reservefonds von Kauf- und Zahlungsmitteln; 2) der Geldakkumulationsfonds (zugleich ein Reservefonds gegen unsichere zukünftige Entwicklungen); 3) der Amortisationsfonds des fixen Kapitals; 4) das aus der bloßen Mechanik der Umschlagsbewegung freigesetzte Geldkapital. Ferner wurde gezeigt, wie der Verleih des brachliegenden, passiven Geldkapitals an andere reproduktive Kapitalisten die Kategorien des zinstragenden Kapitals – als die allgemeine Grundform des Kredits – und des Zinsfußes konstituiert. Insofern das passive Geldkapital über den Kapitalmarkt verliehen wird, nimmt es die Form fiktiven Kapitals an. Insofern es nicht über den Kapitalmarkt verliehen wird, sammelt sich das passive Geldkapital in den Händen des Geldhandlungskapitals als dem allgemeinen Verwalter des Geldkapitals aller reproduktiven Kapitalisten an. Indem das Geldhandlungskapital die Funktion des Verleihs des passiven Geldkapitals als zinstragendes Kapital im Rahmen der gesellschaftlichen Arbeitsteilung als seine spezifische Funktion übernimmt, verwandelt sich das Geldhandlungskapital in Bankkapital<sup>251</sup>:

<sup>249</sup> MEW 25, 620; vgl. auch MEW 25, 613: „Im großen und ganzen wird das zinstragende Kapital im modernen Kreditsystem den Bedingungen der kapitalistischen Produktion angepaßt.“ Vgl. MEW 42, 573f.: „Endlich *Kredit*. Diese direkt vom Kapital gesetzte Form der Zirkulation etc. - die also spezifisch aus der Natur des Kapitals hervorgeht, diese *differentia specifica* des Kapitals wirft Storch etc. hier zusammen mit Geld, Handelsstand etc., die überhaupt der Entwicklung des Austauschs und der more or less auf ihr gegründeten Produktion angehören. Die *differentia specifica* anzugeben, ist hier sowohl *logische* Entwicklung als Schlüssel zum Verständnis der *historischen*. Wir finden auch historisch in England z.B. (ebenso in Frankreich) die Versuche, Geld durch Papier zu ersetzen, andererseits dem Kapital, soweit es in der Form des *Werts* existiert, eine rein von ihm selbst gesetzte Form zu geben, endlich Versuche zur Gründung des Kredits gleich mit Aufkommen des Kapitals.“ Vgl. auch MEW 42, 441. Vgl. MEW 24, 182: „Mit der Entwicklung des Kreditwesens, welche der Entwicklung der großen Industrie und der kapitalistischen Produktion notwendig parallel geht (...)“ Vgl. Campbell (2002), 212: „the credit system is, in Marx's view, so essential that no presentation of capital would be complete without it. It points also to a distinctive feature of Marx's account, namely, that he derives the credit system from capital.“

<sup>250</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 469-472. Campbell hebt ebenfalls hervor, „that the credit system evolves of its own accord with capitalism, because it removes barriers to the expansion of capital. (...) Marx presents two complementary lines of argument to explain why the credit system develops. Along one, he argues that the banking system develops to overcome the limits of trade or commercial credit“ (Campbell (2002), 213). „Marx's second line of explanation is that the credit system develops from the hoards required for the circulation of capital. (...) The point of both lines of argument is that the credit system is the specific product of capitalism, because, in numerous ways, it overcomes barriers to the expansion of capital“ (ebd, 215).

<sup>251</sup> Vgl. Brunhoff (1978), 55: „The concept of finance capital thus designates both a management function for the capitalist class as a whole, and a section of the class lending money as capital. Both of these aspects merge in the activities of the banks, in so far as they centralise the management of the circulation of money capital and its

„Die [eine] Seite des Creditwesens schließt sich an an die *Entwicklung des Geldhandels*, die natürlich *pari passu* geht mit der Entwicklung des Waarenhandels in der capitalistischen Produktionsweise überhaupt. Wir haben im vorigen Capitel gesehn, wie sich die Aufbewahrung der Reservefonds der Kaufleute etc, die technischen Operationen des Geldauszahlens und Einnehmens, der internationalen Zahlungen (und damit der Bullionhandel) in den Händen der *Geldhändler* concentrirt. Auf dieser Basis des Geldhandels entwickelt sich, schließt sich an, die [eine] Seite des Creditwesens – die Verwaltung des *Zinstragenden Capitals* oder des monied Capital als besondere Function der Geldhändler. Das Borgen und Verleihen des Geldes wird ihr besondere Geschäft. Sie treten als Vermittler zwischen den wirklichen Verleiher und den Borger von monied Capital. Allgemein ausgedrückt besteht das Bankiergeschäft einerseits darin, das *loanable Geldcapital* in ihren Händen, auf grosser Stufenleiter zu concentriren, so daß statt des einzelnen Geldverleihers die Banquiers als Repräsentanten aller Geldverleiher den reproductiven Capitalisten gegenüberreten. Sie concentriren das monied Capital in ihren Händen als die allgemeinen Verwalter desselben. Andererseits concentriren sie allen Verleihern gegenüber die Borger, indem sie für die ganze Handelswelt borgen. (Ihr Profit besteht im Allgemeinen darin, daß sie zu niedrigeren Zinsen borgen als ausleihen.) Eine Bank stellt auf der einen Seite die Centralisation des monied Capital, der Verleiher, auf der andren die Centralisation der Borger dar. Das loanable Capital, über das sie verfügen, fließt ihnen in doppelter Weise zu. Einerseits als Kassirer der productiven Kapitalisten, concentrirt sich in ihrer Hand das monied Capital, das jeder Produzent und Kaufmann als Reservefonds hält, oder das ihm als Zahlung zufließt. Dieser Fonds wird in ihrer Hand zu monied Capital, das verleihbar ist. Dadurch wird der Reservefonds der Handelswelt, weil

---

productive investment. (...) If (...) the banks are taken as one expression of finance capital, their role in the circulation of money capital merges with their role in general monetary circulation.“ Vgl. ebd., 57: „The two aspects of our analysis of finance – capitalist commodity circulation and finance capital – refer to different monetary and financial practices. Both of them, however, are derived from the credit system in the broadest sense. The only institutions which combine both the management of means of payment and money capital are *the banks*. For this reason, *the banking system is the strategic sector of the credit system*.“ Vgl. MEGA II/11, Apparat, Einführung, 886: „Das Kreditwesen kann diese Rolle spielen, weil einerseits die Masse des als Zirkulationsmittel den Reproduktionsprozeß des gesellschaftlichen Gesamtkapitals vermittelnden Geldes den Banken, der „organisirten u. concentrirten Abtheilung des Geldkapitals“ (S. 744.1-2) gehört, davon den industriellen Kapitalien vorgeschossen wird, und das Geld, nachdem es den Zirkulationsprozeß vermittelt hat, dorthin zurückfließt. (S. 743.27-744.5) Andererseits werden die Fonds in der Form des Schatzes, der Amortisationsfonds des fixen Kapitals und der Akkumulationsfonds des Kapitals, beide immanente Momente des kapitalistischen Reproduktionsprozesses, durch das Kreditwesen in Banken konzentriert und bilden dort das Leihkapital.“ Vgl. hierzu ausführlich Hilferding (1973), 79-123. „Leistet der Zirkulationskredit also Bargeldersatz, so nennen wir den Kredit in seiner Funktion, Geld in welcher Form immer, also gleichgültig ob Bargeld oder Kreditgeld, aus brachliegendem Geld in fungierendes Geldkapital zu verwandeln: Kapitalkredit. Kapitalkredit deswegen, weil diese Übertragung stets Übertragung an solche ist, die das Geld durch Kauf der Elemente des produktiven Kapitals als Geldkapital anwenden. (...) Er ist nur Übertragung einer Geldsumme, die ihr Besitzer nicht als Kapital anwenden kann, an jemand, der sie als Kapital anwenden soll. (...) Es findet also hier Übertragung von Geld statt, das bereits vorhanden ist, nicht Ersparung von Geld überhaupt. Der Kapitalkredit besteht also in Übertragung von Geld, das damit aus brachliegendem in fungierendes Geldkapital verwandelt werden soll“ (ebd., 108f.). Vgl. auch Itoh/Lapavistas (1999), 92-102; Schomandl (1985), 467-480; Panico (1980), 371f.; Krüger (2010), 501-512; Wagner (1937), 72ff. (zur kinetischen Kredittheorie u.a. bei Marx), 106ff. (zur Theorie des Reproduktionskredits u.a. bei Marx), 482ff. (zur Theorie des Produktionskredits u.a. bei Marx). Die im Text an dieser Stelle behandelte, an das Geldhandlungskapital anschließende Seite des Kreditsystems umfasst (in der Sprache von Wagner) die kinetische Kredittheorie, die Theorie des Reproduktionskredits und die Theorie des Produktionskredits. Vgl. das Fazit, das Wagner selbst am Ende seiner *Geschichte der Kredittheorien* zieht: „Mit dieser Feststellung [der positiven Würdigung der Marxschen Kreditlehre] ist keineswegs gesagt, daß die Kredittheorie hier ihre Vollendung und ihren Abschluß gefunden hat. Wiewohl bei Marx die mannigfaltigsten und ausgebildetsten Ansätze einer umfassenden Grundlegung vorhanden sind – findet sich doch neben der Theorie des Anlagekredits auch die kinetische und reproduktive Funktion herausgearbeitet, sowie im Zusammenhang mit der letztern eine Erklärung der Gleichgewichtsfunktion des zusätzlichen Kredits und schließlich noch eine Analyse der gleichgewichtstörenden Wirkungen – so bedürfen doch diese Bestandteile einer zusammenfassenden theoretischen Durchbildung und einer ergänzenden Analyse“ (Ebd., 494). Vgl. MEGA II/4.2,

als *gemeinschaftlicher* concentrirt, auf das nöthige Minimum beschränkt und ein Theil des monied Capital, der sonst als Reservefonds schlummern würde, functionirt als Zinstragendes Capital, wird ausgeliehen. Andererseits aber wird ihr loanable Capital gebildet durch die Deposits der monied Capitalists, die ihnen das Ausleihen derselben überlassen. Mit der Entwicklung des Banksystems, und namentlich, sobald sie Zins für jede Deposit zahlen, werden die Geldersparungen (oder das augenblicklich unbeschäftigte Geld) aller Klassen bei ihnen deponirt und so kleine Summen, die sonst nicht als monied Capital hätten wirken können, in grossen Massen vereinigt und so zu einer monied force. Diese collection muß unterschieden werden als besondere Wirkung des Banksystems von ihrer Mittlerschaft zwischen dem eigentlichen monied capitalist und den lenders. Endlich werden auch die Revenuen, die nur à fur et mesure verzehrt werden, bei ihnen deponirt.<sup>252</sup>

Abgesehen von ihrer spezifischen Funktion als Geldhandlungskapital, d.h. als Organisator des allgemeinen Zahlungsverkehrs, stellen die Banken eine Alternative zum Kapitalmarkt dar; sowohl für die Verleiher von Geldkapital, die wählen können zwischen einer Anlage ihres Geldkapitals in einer Bank oder am Kapitalmarkt, als auch für die Borger von Geldkapital, die wählen können zwischen einer Finanzierung über Bankkredite oder über die Ausgabe von Aktien oder Anleihen am Kapitalmarkt. Je nach dem relativen Gewicht von Kreditsystem und Kapitalmarkt innerhalb des Finanzsystems einer Nation lassen sich kapitalmarktorientierte und bankorientierte Finanzsysteme unterscheiden.<sup>253</sup> Unter Berücksichtigung der eigentümlichen Stellung der Banken als Vermittler des zinstragenden Kapitals *und* als Geldhandlungskapital, bewirkt das Bankensystem – neben der Vermittlung leihbaren Kapitals in Geldform zwischen Verleihern und Borgern – dreierlei: Erstens wird durch die bloße Konzentration der Geldreserve zusätzlich Schatz in zinstragendes Kapital verwandelt. Denn für den Gesamtbankier steht in der Regel jeder Auszahlung aus dem Gesamtreservefonds eine Einzahlung gegenüber, so dass – von einer erfahrungsmäßig feststellbaren Mindestreserve abgesehen – der Schatz als zusätzliches zinstragendes Kapital verliehen werden kann.<sup>254</sup> Zweitens wird durch das Interbankenverrechnungssystem (*Clearing*, d.h. wechselseitige

<sup>252</sup> MEGA II/4.2, 471f.

<sup>253</sup> Vgl. Nikolov (2000), 25ff.; vgl. Windolf (2005), 20f.: „Die Aktie und der Kredit sind Instrumente der Unternehmensfinanzierung. (...) Eine genauere Analyse zeigt jedoch, dass Finanzierungsinstrumente eingebettet sind in ein System von Institutionen. Die Gläubiger bzw. die Aktionäre eines Unternehmens verfügen über Informations-, Weisungs- und Überwachungsrechte, die je nach Finanzierungsinstrument variieren. Daher finden wir in Ländern, in denen die Unternehmen überwiegend über Kredite finanziert werden (z.B. Deutschland, Japan), andere Formen der „*corporate governance*“ als in Ländern, in denen die Unternehmen überwiegend über Aktien finanziert werden (USA, Großbritannien). Unterschiedliche Typen des Kapitalismus werden nicht nur durch jeweils variierende Institutionen des Arbeitsmarktes oder des Wohlfahrtsstaates geprägt, sondern auch durch unterschiedliche Finanzmarktinstitutionen. Rudolf Hilferding war einer der ersten, der den Zusammenhang zwischen Kredit und Finanzmarktinstitutionen systematisch untersucht hat.“ Die Kritik an Hilferdings Studie *Das Finanzkapital* aus dem Jahre 1910 macht sich nicht zuletzt daran fest, dass Hilferding das in Kontinentaleuropa vorherrschende bankorientierte Finanzsystem unzulässigerweise verallgemeinert habe (vgl. Hilferdings Definition des Finanzkapitals: „Ich nenne das Bankkapital, also Kapital in Geldform, das auf diese Weise in Wirklichkeit in industrielles Kapital verwandelt ist, das Finanzkapital.“ (Hilferding (1973), 309)). Vgl. zur Kritik an Hilferding beispielsweise Itoh/Lapavistas (1999), 106: „Hilferding's emphasis on the pivotal role of banks reflected the German experience at the turn of the century. Yet the general applicability of German practices is highly debatable. British Banks, for instance, continued with the business of short-term banking, though the weight of their activities shifted increasingly towards the finance of foreign trade of both Britain and other countries. In Britain and the United States the issuing and sale of shares of joint-stock companies was largely undertaken by financial brokers, who exercised no control over industrial companies. Moreover the issuing of financial instruments in the capital market in these countries ensured an adequate supply of direct finance to enable the construction of massive fixed capital. In contrast the supply of indirect finance for fixed capital, mainly through long-term bank loans, remained very important in both Germany and Japan. (...) Hilferding's definition of 'finance capital' is both too specific to the German experience and too narrow to be able to capture the dominant form of capital in the twentieth century.“ Vgl. für den Versuch einer Weiterentwicklung des Konzepts von Hilferding unter Aufnahme dieser Kritik Pinto (1998); vgl. außerdem die Würdigung Hilferdings in Kurz (2005), 248ff.

<sup>254</sup> Vgl. Knolle-Grothusen (2009), 184f.; MEGA II/4.2, 501, 548. Dies ist die sogenannte Funktion der *Liquiditätstransformation*. Vgl. Nikolov (2000), 42: „Die Einschaltung eines Finanzintermediärs in den Transformationsprozeß ermöglicht die Umwandlung von Bargeld zu zwar weniger liquiden jedoch ertragbringenden

Saldierung der Zahlungen zwischen Banken) die Ökonomie des Zahlungsverkehrs und damit die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes erheblich gesteigert.<sup>255</sup> Drittens wird durch die Zahlung von Zinsen auf Depositen und den Ausbau des Zweigstellennetzes der Banken über die eigentlichen Geldkapitalfonds der reproduktiven Kapitalisten hinaus jede Ersparnis aus der Revenue aller Klassen im Banksystem konzentriert, in zinstragendes Kapital verwandelt und damit der Akkumulationsfonds des reproduktiven Gesamtkapitals vergrößert.<sup>256</sup>

Die aus dem Umschlag des reproduktiven Gesamtkapitals resultierenden vier Geldkapitalfonds zuzüglich der privaten Revenueersparnis erscheinen vom Standpunkt des Bankensystems in rein quantitativer Gestalt verschiedener Fristigkeiten der Depositen. Den verschiedenen Fristigkeiten der Depositen auf der Passivseite der Bankbilanz, denen von Seiten der Bank durch das Angebot genormter Arten von Depositen entgegengekommen wird, entspricht auf der Aktivseite der Bankbilanz<sup>257</sup> die verschiedene Fristigkeit der vergebenen Bankkredite (kurzfristige, mittelfristige, langfristige).<sup>258</sup> Die für das zinstragende Kapital als solches charakteristische Verdopplung des Kapitals in wirkliches Kapital einerseits und Eigentumstitel andererseits erscheint im Resultat der Vermittlung des Verleihs von Geldkapital durch die Banken ihrerseits verdoppelt: Als Anspruch der ursprünglichen Einleger auf die von ihnen deponierten Summen und als aktive Buchposten in den Bankbilanzen.<sup>259</sup> Der Profit des Bankkapitals setzt sich aus „zwei funktionell verschiedenen Bestandteilen“<sup>260</sup> zusammen: Zum einen, insofern die Banken die Funktion des Geldhandlungskapital vollziehen, aus Gebühren, zum anderen, insofern die Banken den Verleih von zinstragendem Kapital vermitteln, aus der Zinsdifferenz zwischen den Soll- und Habenzinsen.

„Die Profitrate des Bankensektors bestimmt sich also wie folgt:  $p' = \text{Reinertrag} / \text{Anlagekapital}$  mit Reinertrag als Bankgebühren + Zinsdifferenz zwischen Soll- und Habenzinsen abzgl. laufende Zirkulationskosten (sachliche wie persönliche) und Anlagekapital der Bank als Vorschussgröße für Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Lohn für Angestellte.“<sup>261</sup>

Das Banksystem als vermittelnde Instanz zwischen eigentlichen Verleihern des in Geldform verfügbaren und unbeschäftigten Kapitals und eigentlichen Borgern wirkt sich auf die Akkumulation des reproduktiven Einzelkapitals in dreifacher Weise vorteilhaft aus: Erstens emanzipiert sich das Einzelkapital von der seine Akkumulationspotenz beschränkenden Anhäufung von vorgängig realisiertem Mehrwert. Zweitens erhöht das Einzelkapital durch den Einsatz von Fremdkapital aufgrund der quantitativen Differenz von Bruttoprofitrate und Zinsrate die Rate des

---

Vermögenspositionen oder aber eine relativ schnelle Transformation in entgegengesetzter Richtung – von illiquiden zu liquiden Mitteln und sogar Bargeld. Im Ergebnis der Liquiditätstransformation stellen die Verbindlichkeiten eines Finanzintermediärs vollkommen liquide Bilanzpositionen dar, während die Forderungen aus den vergebenen Krediten illiquide sind.“

<sup>255</sup> Vgl. Krüger (2010), 502; MEGA II/4.2, 501, 525f., 533f.

<sup>256</sup> Vgl. Krüger (2010), 501, 511; MEGA II/4.2, 558f., 584. Dies ist die sogenannte Funktion der *Losgrößentransformation*. Vgl. Nikolov (2000), 39: „Im Rahmen der Losgrößentransformation werden mehrere betragsmäßig kleine Depositen von einem Finanzintermediär entgegengenommen, anschließend gebündelt und als ein großer Kreditbetrag an kapitalnachfragende Investoren vergeben. Im anderen Fall wird eine vom Betrag her große Einlage von einem Finanzintermediär eingenommen und anschließend in mehreren kleineren Teilen ausgeliehen.“

<sup>257</sup> Vgl. zu den Aktiva und Passiva der Bankbilanz MEGA II/4.2, 520, 524ff.

<sup>258</sup> Vgl. Krüger (2010), 502-504. Dies ist die sogenannte Funktion der *Fristentransformation*. Vgl. Nikolov (2000), 39f. Neben Liquiditätstransformation, Losgrößentransformation und Fristentransformation stellt die (hier nicht näher betrachtete) Risikotransformation eine weitere Bankfunktion dar. Vgl. Nikolov (2000), 40f.

<sup>259</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 526: „Mit der Entwicklung des Zinstragenden Capitals und des Creditwesens scheint sich alles *Capital* zu *verdoppeln* und stellenweis zu *verdreifachen* durch die verschiedene Weise, worin dasselbe Capital oder auch nur dieselbe Schuldforderung in verschiedenen Händen unter verschiedenen Formen erscheint. Der größte Theil dieses „Geldcapitals“ ist rein fiktiv. Z.B. die sämtlichen Deposits, (mit Ausnahme des Reservefonds) sind nichts als Guthaben an den banker, die aber nie im Deposit existiren.“

<sup>260</sup> Krüger (2010), 505.

<sup>261</sup> Krüger (2010), 505 FN 56.

Unternehmergewinns (Leverage-Effekt).<sup>262</sup> Drittens erleichtert die Finanzierung über Bankkredite die Durchführung von Unternehmen mit langer Arbeitsperiode und auf großer Stufenleiter.<sup>263</sup>

### 2.2.2 Das Kreditgeld und der Prozess der Kreditgeldschöpfung (Kreditsystem II)

Wenden wir uns nun der zweiten Seite des Kreditsystems zu, die anschließt an die Funktion des Geldes als Zahlungsmittel, an ihre Konkretisierung im kommerziellen Kredit, den sich die reproduktiven Kapitalisten untereinander gewähren, und an die Zirkulation des daraus entspringenden kommerziellen Kreditgeldes.<sup>264</sup> Es wird zu zeigen sein, wie das Bankensystem, insofern es diese seine „naturwüchsige Grundlage“<sup>265</sup> weiterentwickelt, auch die in der bisherigen Darstellung stets vorausgesetzte Geldzirkulation in ihrer naturwüchsigen metallenen Gestalt nicht nur wesentlich modifiziert, sondern schlußendlich aufhebt – im Hegelschen Sinne des Wortes. In dieser Seite des Kreditsystems kommt seine spezifische Differenz gegenüber dem Kapitalmarkt zum Ausdruck: Sowohl über den Kapitalmarkt als auch über das Kreditsystem wird temporär brachliegendes Leihkapital in Geldform als zinstragendes Kapital verliehen; während am Kapitalmarkt aber Geldkapital immer als vorausgesetztes verliehen wird, indem hier die Form des Geldes ein gegebenes Datum darstellt, ist das Kreditsystem nicht auf seine Rolle als bloße Vermittlungsinstanz beschränkt, die in den einen Händen brachliegendes Geldkapital der reproduktiven Verwertung in den anderen Händen dienstbar macht. Denn das Banksystem ist darüber hinaus fähig, Kreditgeld *ex nihilo* zu kreieren und als zinstragendes Kapital zu verleihen.<sup>266</sup>

#### Der kommerzielle Kredit und das kommerzielle Kreditgeld

Die Untersuchung der verschiedenen Geldfunktionen auf der Darstellungsebene der einfachen Warenzirkulation im ersten Band des *Kapital* hatte gezeigt, wie das Geld als Zahlungsmittel funktioniert: Ware wird verkauft auf *Kredit*, d.h. gegen ein schriftliches Versprechen der Zahlung an einem bestimmten Termin. Wenn dieses Zahlungsverprechen bis zum Fälligkeitszeitpunkt selbst wieder als Zirkulations- und Zahlungsmittel funktioniert, entwickelt es sich zum *Kreditgeld*.<sup>267</sup> Das

<sup>262</sup> Vgl. Wagner (1937), 484ff.

<sup>263</sup> MEW 24, 237: „Die Ausführung von Werken von bedeutend langer Arbeitsperiode und großer Stufenleiter fällt erst vollständig der kapitalistischen Produktion anheim, wenn die Konzentration des Kapitals bereits sehr bedeutend ist, andererseits die Entwicklung des Kreditsystems dem Kapitalisten das bequeme Auskunftsmittel bietet, fremdes statt sein eignes Kapital vorzuschließen und daher auch zu riskieren.“

<sup>264</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 469ff.: „Ich habe früher gezeigt, wie sich aus der einfachen Waarencirculation die Function des Geldes als *Zahlungsmittel* und damit ein Verhältniß von Gläubiger und Schuldner unter den Waarenproducenten und Waarenhändlern bildet. Mit der Entwicklung des Handels und der capitalistischen Productionsweise, die nur für die Circulation producirt, wird diese *naturwüchsige Grundlage* des Creditsystems erweitert, verallgemeinert, ausgearbeitet. Im Grossen und Ganzen functionirt das Geld hier nur als Zahlungsmittel. D.h. die Waare wird verkauft nicht gegen Geld, sondern gegen ein schriftliches *promise of paying*/Zahlungsverprechen an einem gewissen Termin, die wir unter der allgemeinen Categorie *Wechsel* subsumiren können. Bis zu ihrer Zahlungsfälligkeit circuliren diese Wechsel selbst als Zahlungsmittel und sie bilden das eigentliche Handelsgeld. Soweit sie schließlich durch Ausgleichung von Schulden und Forderungen sich aufheben, functioniren sie absolut als Geld, indem dann keine schließliche Verwandlung derselben in Geld stattfindet. Wie diese wechselseitigen Vorschüsse der Producenten und Kaufleute unter einander die *eigentliche Grundlage* des Creditwesens bildet, so deren Circulationsinstrument, der *Wechsel*, die Basis des eigentlichen Creditgelds, der *Banknotencirculation* u.s.w., deren Basis nicht die Gelddcirculation (sei es metallisches oder Staatspapiergeld), sondern die *Wechselcirculation*.“

<sup>265</sup> MEGA II/4.2, 469. Vgl. auch MEGA II/4.2, 535: „Der commercielle Credit, den sich die in der Reproduction beschäftigten Capitalisten geben bildet die Basis des *Creditsystems*.“

<sup>266</sup> Vgl. Aglietta (1979), 336: The „banking system is the kernel of the credit system. Thanks to their original role of money creation, the banks combine all the functions of credit. (...) They necessarily combine (...) the function of financial intermediary with that of money creation.“ Vgl. Aglietta (1995), 36: „La spécificité de la fonction bancaire (...) se trouve dans la logique de la création monétaire.“

<sup>267</sup> Vgl. MEW 23, 141: „Das Kreditgeld besitzt in der Funktion des Geldes als Zahlungsmittel seine naturwüchsige Wurzel.“ Vgl. MEW 23, 153f.: „Das Kreditgeld entspringt unmittelbar aus der Funktion des Geldes als Zahlungsmittel, indem Schuldzertifikate für die verkauften Waren selbst wieder zur Übertragung der Schuldforderungen zirkulieren.“ Vgl. MEW 25, 442: „Wechselziehen ist Verwandlung von Ware in eine Form von Kreditgeld“; vgl. hierzu ausführlich Hilferding (1973), 70-78, 99-102; Krüger (2010), 493-501; Krüger (2012a), 65-

Kreditgeld muss als eine spezifische Schöpfung des Kapitals begriffen werden: Es ist die vom Kapital geschaffene Bewegungsform des im ersten Abschnitt des zweiten Bandes dargestellten Widerspruchs zwischen Kontinuität des Verwertungsprozesses einerseits und Notwendigkeit der Zirkulationsmetamorphosen andererseits, der seinen Ausdruck findet in der negativen Wirkung der Zirkulationszeit auf den Grad der Verwertung eines gegebenen Kapitals. Das Kreditgeld ist der Versuch der Realisierung des Ideals des Kapitals von einer Umlaufzeit gleich Null.<sup>268</sup> Indem der reproduktive Kapitalist sein Warenkapital auf Kredit verkauft, d.h. gegen Kreditgeld, und mit diesem Kreditgeld die Elemente seines zirkulierenden konstanten Kapitals (Roh- und Hilfsstoffe) kauft, konkretisieren sich Kredit und Kreditgeld, im ersten Band noch abstrakt dargestellt, zu *kommerziellem Kredit und kommerziellem Kreditgeld*.<sup>269</sup> Der kommerzielle Kredit ist der Kredit, den sich die reproduktiven Kapitalisten untereinander gewähren (vermittels des kommerziellen Kreditgeldes). In dem Maße, in dem kommerzielles Kreditgeld als die „*Geldform* des Capitals“<sup>270</sup> (im Unterschied zur Geldform der Revenu) in der „*Circulation des Capitals*“<sup>271</sup> (im Unterschied zur Zirkulation von Revenu) verwendet wird<sup>272</sup>, wird nun nicht nur die Zirkulationszeit als Zirkulationskost für das Einzelkapital idealisiert (und damit weitere positive Zirkulationskost für

---

68; Knolle-Grothusen (2009), 176ff.; Itoh/Lapavitsas (1999), 86-92.

<sup>268</sup> Vgl. MEW 42, 560: „Die notwendige Tendenz des Kapitals daher *Zirkulation ohne Zirkulationszeit*, und diese Tendenz ist die Grundbestimmung des Kredits und der Credit contrivances des Kapitals.“ Vgl. ebd., 561: „Die Zirkulationszeit nach einer Seite vergegenständlicht im *Geld*. Versuch des Kredits, das Geld bloß als Formmoment zu setzen; so daß es die Formverwandlung vermittelt, ohne selbst *Kapital* zu sein, i.e. Wert. Das Geld ist selbst ein Produkt der Zirkulation. Es wird sich zeigen, wie das Kapital im Kredit neue Produktie der Zirkulation schafft. (...) Der Gegensatz von Arbeitszeit und Zirkulationszeit enthält die ganze Lehre vom Kredit, soweit hier namentlich die Currencygeschichte etc. hereinkömmt“; vgl. MEW 42, 448: „Die Zirkulation des Kapitals ist *wertrealisierend*, wie die lebendige Arbeit *wertschaffend*. Die Zirkulationszeit ist nur eine Schranke dieser Wertrealisierung und insofern der Wertschöpfung; eine (...) Schranke, die aufzuheben – oder der Kampf mit welcher – daher auch in die spezifisch ökonomische Entwicklung des Kapitals gehört und den Anstoß zur Entwicklung seiner Formen im Kredit etc. gibt.“ Vgl. MEGA II/4.2, 501: „Die *allgemeinen Bemerkungen*, wozu das Creditwesen bis jetzt uns Veranlassung gab, waren folgende: (...) II) Abkürzung der Circulationskosten. (...) B) *Beschleunigung durch den Credit* der verschiedenen Phasen der Circulation oder der Waarenmetamorphose, weiter der Metamorphose des Capitals (damit Beschleunigung des Reproductionsprocesses überhaupt.“ Vgl. auch Schomandl (1985), 455ff.; 467.

<sup>269</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 535: „Der commercielle Credit (d.h. der Credit, den sich die in der Reproduction beschäftigten Capitalisten geben) bildet die Basis des *Creditsystems*. Sein Repräsentant der *Wechsel*, Schuldschein (document of deferred payment.). Jeder giebt Credit mit der einen Hand, und empfängt Credit mit der andern.“ Zum kommerziellen Kredit vgl. MEGA II/4.2, 535-540.

<sup>270</sup> MEGA II/4.2, 506.

<sup>271</sup> MEGA II/4.2, 507.

<sup>272</sup> Vgl. hierzu die lange Auseinandersetzung mit Tooke und Fullarton im Unterabschnitt I des 5. Abschnitts („Credit. Fictives Capital“) des fünften Kapitels („Spaltung des Profits in Zins und Unternehmergeinn“) im Marxschen Originalmanuskript (MEGA II/4.2, 506-519). Der im Hinblick auf die logisch-systematische Darstellung entscheidende Kern dieser Auseinandersetzung ist die Marxsche Kritik, dass Tooke und Fullarton – vom „Standpunkt des *issuing banker*“ (ebd., 507) aus – den „Unterschied zwischen der Circulation als Circulation von Revenu und als Circulation des Capitals in einen Unterschied zwischen *Circulation* und *Capital* verwandeln“ (ebd., 507). Vgl. ebd., 506: „*Circulation* I der Münze (Geld), so weit es *Verausgabung von Revenu* vermittelt, also den commerce zwischen individual consumers und den *Retailtraders*, unter welche Kategorie alle Kaufleute zu rechnen, die an die *Consumenten* verkaufen (...). Hier circulirt das Geld in der function der *Münze*, obgleich es beständig *Capital ersetzt*. (...) Dagegen soweit das Geld die *transfers von Capital* vermittelt, sei es als *Kaufmittel* (Circulationsmittel), sei es als *Zahlungsmittel*, ist es *Capital*. (...) Der Unterschied ist also der, daß im zweiten Fall dieß Geld nicht nur *Capital* für eine Seite (den *Verkäufer*) *ersetzt*, sondern auch als *Capital* verausgabt wird von der andern Seite (dem *Käufer*). Der Unterschied ist also in der That der von der *Geldform* der Revenu und der *Geldform* des Capitals, aber nicht zwischen *Circulation* und *Capital*, denn als Vermittler zwischen den dealers *circulirt* ebenso sowohl ein bestimmter Theil des Gelds, als in der ersten Function.“ Die Sphäre des kommerziellen Kredits, wo das Geld in erster Linie als Zahlungsmittel fungiert, ist nun ausschließlich die der Zirkulation von Kapital, wohingegen in der Sphäre der Zirkulation von Revenue das Geld in erster Linie als Zirkulationsmittel fungiert. Die „Verwechslung der functionellen Bestimmungen“ (ebd., 506), die Marx Tooke und Fullarton vorhält, lässt sich daher auch folgendermaßen ausdrücken: „Klar aber, daß Full. etc den Unterschied zwischen dem Geld als „*Kaufmittel*“ und als „*Zahlungsmittel*“ in falschen Unterschied zwischen „*currency*“ und „*capital*“ verwandeln. Es liegt dabei aber wieder die engherzige banker's Vorstellung von „*Circulation*“ zu Grunde. (...) Wir haben gesehn, daß Full. etc den Unterschied zwischen Geld als „*Circulationsmittel*“ und Geld als „*Zahlungsmittel*“ (...) verwandeln in Unterschied zwischen „*Circulation*“ (*currency*) und „*Capital*““ (ebd., 519).

Lagerhaltung etc. erspart), sondern auch die Geldware Gold als Zirkulationskost für das gesellschaftliche Gesamtkapital. Der Grad der Idealisierung der Geldware Gold vermittelt ihrer Ersetzung durch kommerzielles Kreditgeld hängt dabei ab zum einen – in der Zeit – von der Umlaufgeschwindigkeit des Kreditgeldes als Zahlungsmittel, d.h. davon, wie oft das kommerzielle Kreditgeld in gegebener Zeitperiode selbst wieder als Zahlungsmittel fungiert; zum anderen – im Raume – von der Konzentration der Zahlungen an demselben Platze (*Clearinghouse*), wo die Schuldforderungen sich durch Konfrontation wechselseitig kompensieren und nur der Saldo der Bilanz in der Geldware zu begleichen ist.<sup>273</sup>

Das (zunächst kommerzielle) Kreditgeld ist an diesem Punkt der Darstellung genetisch entwickelt aus dem Bestreben des Kapitals, die mit der Geldware Gold gegebenen Zirkulationsschranken seines Verwertungsprozesses (für das Einzelkapital: Zirkulationszeit und positive Zirkulationskosten; für das gesellschaftliche Gesamtkapital: die Geldware selbst) zu überwinden. Die weiteren Ausführungen zum Kreditgeld stellen eine Interpretation der Marxschen Aussage dar, der kommerzielle Kredit sei die naturwüchsige Grundlage des Kreditsystems und das kommerzielle Kreditgeld sei die Grundlage des Bankkreditgeldes.<sup>274</sup> Es geht dabei um eine grundlegende werththeoretische Einordnung des Kreditgeldes.

## Kreditgeld und Kapital

Die in der Geldware vergegenständlichte konkrete Privatarbeit ist, darin unterscheidet die Geldware sich von allen anderen Waren, „Arbeit in unmittelbar gesellschaftlicher Form“<sup>275</sup>. Die in der Produktion aller übrigen Waren verausgabte konkrete Privatarbeit wird als Bestandteil der gesellschaftlichen Gesamtarbeit erst anerkannt, indem ihr Produkt – die jeweilige Ware – verkauft wird gegen die Geldware, die Ware in allgemeiner gesellschaftlich gültiger Äquivalentform.<sup>276</sup>

<sup>273</sup> Vgl. MEW 23, 151; vgl. Hilferding (1973), 99, 102; vgl. Aglietta (1979), 333. Vgl. MEW 42, 572: Weil die Geldware Gold, das Geld in seiner „unmittelbaren Form“ als Geldware, für das gesellschaftliche Gesamtkapital eine Zirkulationskost darstellt, tendiert das Kapital dahin, „es sich adäquat umzugestalten; es daher zu machen zu einem keine Arbeitszeit kostenden, nicht selbst Wertvollen, Repräsentanten eines Momentes der Zirkulation. Das Kapital ist daher darauf gerichtet, es in seiner überlieferten, unmittelbaren Realität aufzuheben und es in ein nur vom Kapital *Gesetztes* und ebenso Aufgehobenes, rein *Ideelles* zu verwandeln. (...) Aufheben des Geldes in seiner unmittelbaren Form erscheint als Forderung der zum Moment der Kapitalzirkulation gewordenen Geldzirkulation.“ Vgl. MEGA II/4.2, 501: „Die *allgemeinen* Bemerkungen, wozu das Creditwesen bis jetzt uns Veranlassung gab, waren folgende: (...) II) Abkürzung der Circulationskosten. A) Eine Hauptcirculationskost ist *money* selbst, so weit es Selbstwerth. In dreifacher Art ökonomisirt durch den Credit. a) Indem es für einen grossen Theil der Transactionen ganz wegfällt.“ Von der Ökonomisierung der Geldware Gold sowie der Idealisierung der Zirkulationszeit abgesehen, ist der kommerzielle Kredit auch aus folgendem Grunde notwendig: „Die Production auf grosser Stufenleiter wirft das Gesamtproduct in die Hand des Handels und es ist unmöglich, daß sich das Capital der Nation verdopple, so daß der Handel für sich fähig wäre mit eignem Capital das gesammte nationale Product zu verkaufen. Credit ist hier also unerläßlich und Credit dem Umfang nach wachsend mit dem Wachsthum im Werthumfang der Production und der Zeit nach, mit der Ausdehnung und Entfernung der Märkte“ (MEGA II/4.2, 537).

<sup>274</sup> Während Marx mit dieser Aussage im Rahmen des Originalmanuskriptes in erster Linie auf die mehr technische Seite der Problematik (Zusammenhang der Wechselzirkulation und Banknotenzirkulation durch Wechseldiskontierung; vgl. MEGA II/4.2, 472ff., 506-519, 524ff.) abzielt (die, obwohl im Grundsätzlichen verallgemeinbar, doch der technischen Ausgestaltung des zeitgenössischen englischen Kreditsystems verhaftet bleibt), sollen an dieser Stelle allgemeiner die werththeoretischen Implikationen der Kreditgeldzirkulation herausgearbeitet werden.

<sup>275</sup> MEW 23, 73: Indem aber die konkrete Arbeit der Goldproduktion „als bloßer Ausdruck unterschiedsloser menschlicher Arbeit gilt, besitzt sie die Form der Gleichheit mit andrer Arbeit, der in der Leinwand steckenden Arbeit, und ist daher, obgleich Privatarbeit, wie alle andre, Waren produzierende Arbeit, dennoch Arbeit in unmittelbar gesellschaftlicher Form. Ebendeshalb stellt sie sich dar in einem Produkt, das unmittelbar austauschbar mit andrer Ware ist. Es ist also eine dritte Eigentümlichkeit der Äquivalentform, daß Privatarbeit zur Form ihres Gegenteils wird, zu Arbeit in unmittelbar gesellschaftlicher Form.“

<sup>276</sup> Vgl. hierzu ausführlich Germer (2005); vgl. auch MEW 23, 120: „W-G. Erste Metamorphose oder Verkauf. Das Überspringen des Warenwerts aus dem Warenleib in den Goldleib ist, wie ich es anderswo bezeichne, der *Salto mortale* der Ware. Mißlingt er, so ist zwar nicht die Ware geprellt, wohl aber der Warenbesitzer. Die gesellschaftliche Teilung der Arbeit macht seine Arbeit ebenso einseitig als seine Bedürfnisse vielseitig. Ebendeshalb dient ihm sein

Diese Aussage über die Anerkennung der verausgabten Privatarbeit als Bestandteil der gesellschaftlichen Gesamtarbeit durch den Verkauf gegen Geld, das allgemeine Äquivalent, – in den Worten von Aglietta und Brunhoff: dieser „*monetary constraint*“<sup>277</sup> – stellt die Essenz der Marxschen Wert- und Geldtheorie dar. In diesem Sinne schreibt Marx im dritten Band des *Kapital*:

„Wodurch aber unterscheiden sich nun Gold und Silber von den andren Gestalten des Reichtums? Nicht durch die Wertgröße, denn diese ist bestimmt durch die Menge der in ihnen vergegenständlichten Arbeit. Sondern als selbständige Inkarnationen, Ausdrücke des *gesellschaftlichen* Charakters des Reichtums. Dies sein gesellschaftliches Dasein erscheint also als Jenseits, als Ding, Sache, Ware, neben und außerhalb der wirklichen Elemente des gesellschaftlichen Reichtums. Solange die Produktion flüssig, wird dies vergessen. Der Kredit, als ebenfalls gesellschaftliche Form des Reichtums, verdrängt das Geld und usurpiert seine Stelle. Es ist das Vertrauen in den gesellschaftlichen Charakter der Produktion, welches die Geldform der Produkte als etwas nur Verschwindendes und Ideales, als bloße Vorstellung erscheinen läßt.“<sup>278</sup>

Dieses wichtige Zitat ist zu präzisieren: Nicht das Vertrauen in den gesellschaftlichen Charakter der Produktion ist es, das die Geldform als nur Verschwindendes erscheinen lässt; Flüssigkeit des Reproduktionsprozesses einmal unterstellt, ist die Geldform *tatsächlich* ein nur Verschwindendes und *darauf beruht* das Vertrauen in den gesellschaftlichen Charakter der Produktion: Im Kreislauf des produktiven Kapitals (P...W'-G'-W...P), der den Reproduktionsprozess des Kapitals ausdrückt<sup>279</sup>,

„ist G nur im Prozeß angenommene Form, die schon innerhalb desselben wieder abgestreift wird. Die Geldform erscheint hier nur als verschwindende selbständige Wertform des Kapitals; das Kapital als W' ist ebenso ängstlich sie anzunehmen, wie als G' sie abzustreifen, sobald es sich in sie verpuppt hat, um sich wieder in die Form des produktiven Kapitals umzusetzen. Solange es in der Geldgestalt verharrt, fungiert es nicht als Kapital, und verwertet sich daher nicht; das Kapital liegt brach. G wirkt hier als Zirkulationsmittel, aber als Zirkulationsmittel des Kapitals. Der Schein der Selbständigkeit, den die Geldform des Kapitalwerts in der ersten Form seines Kreislaufs (des Geldkapitals) besitzt, verschwindet in dieser zweiten Form, welche somit die Kritik der Form I bildet, und sie auf eine nur besondere Form reduziert.“<sup>280</sup>

*Der Kredit und das mit ihm entstehende Kreditgeld beruhen auf dem Kapital selbst, als sich verwertender Wert, als verselbständigter und prozessierender Wert (in den Worten von Lipietz: als*

---

Produkt [auf Grundlage unabhängiger Privatproduktion; M.G.] nur als Tauschwert. Allgemeine gesellschaftlich gültige Äquivalentform erhält es aber nur im Geld“. Vgl. in diesem Sinne zum Geld als Zahlungsmittel Lipietz (1983), 140: „Comme le remarquait Marx, seule la troisième [fonction comme moyen de paiement] implique la forme sociale de „vraie monnaie“, c'est-à-dire la capacité de valider socialement une production privée, sans avoir à être elle-même validée.“

<sup>277</sup> Vgl. Brunhoff (1978), 39: „The need for private labour to be socially validated is expressed by what Marx termed 'the dangerous leap of the commodity', as it seeks to establish its exchange value by being sold for money on the market. This amounts to a 'monetary constraint' imposed by the social conditions of commodity production.“ Vgl. ebd., 125f. Vgl. Aglietta (1979), 328ff. Exchange is a „socialization of private labours that are originally independent from one another. This socialization is a general process of metamorphoses of value, whose pivot is money, a commodity essentially different from all others. That is why the realization of commodities in exchange takes the form of a *monetary constraint*“ (ebd., 328).

<sup>278</sup> MEW 25, 588.

<sup>279</sup> Vgl. MEW 24, 69ff.

<sup>280</sup> MEW 24, 78.

„*valeur en procès*“<sup>281</sup>), und der im Normalfall gegebenen Flüssigkeit seiner Bewegung.<sup>282</sup> Die objektive Grundlage sowohl der Kreditvergabe selbst<sup>283</sup> als auch der Validität des mit ihm entstehenden Kreditgeldes<sup>284</sup> – das selbst wieder Geldfunktionen verrichtet, als Zirkulations- und Zahlungsmittel fungiert –, die objektive Grundlage des unbedingten Vertrauens in die tatsächliche spätere Zahlung der Geldware selbst zum vereinbarten Termin ist der als Kapital prozessierende Wert<sup>285</sup>: Denn dieser nimmt in seinem Kreislauf stets und notwendig die Geldform als verschwindendes Moment an – flüssige Reproduktion, d.h. Anerkennung der privat verausgabten Arbeit als (und zwar vollumfängliche) gesellschaftliche *unterstellt*. „Avec le capitalisme le fétichisme de la valeur atteignait un nouveau degré de son développement: de la valeur „synchronique“ à la „valeur en procès“. A ce développement du fétichisme correspond logiquement un développement de la forme monnaie.“<sup>286</sup>

In dem Moment, in dem auf einen als Kapital prozessierenden Wert Kredit gewährt wird und das dieser Kreditgewährung entsprungene Zahlungsversprechen als Kreditgeld zirkuliert, wird dieser momentan noch in Gestalt von Warenkapital oder produktivem Kapital existierende Wert auf der Basis der Flüssigkeit des Reproduktionsprozesses bereits als in Geldform realisiert unterstellt,

<sup>281</sup> Vgl. Lipietz (1983), 41: „Valeur et valeur en procès sont deux phénomènes différents. L'un est par essence social et synchronique: c'est une „carte“ de la division sociale du travail sous forme de rapports quantitatifs entre les produits. L'autre est individuel et diachronique: on dit „une“ valeur, subordonnée à la première: sa substance est bien le travail abstrait – mais supposé réalisé, validé socialement ou destiné à l'être –, sa forme est un développement de la forme simple de la valeur, sa mesure est la mesure *instantanée* de la valeur de la marchandise sous la forme de laquelle elle se présente. (...) Sous le capitalisme, c'est même le second fétichisme qui domine et acquiert progressivement, avec la mise en place de ce que nous appellerons la „régulation monopoliste“, la plus grande cohérence.“

<sup>282</sup> Vgl. MEW 24, 109: „Das Kapital als sich verwertender Wert (...) ist eine Bewegung, ein Kreislaufsprozeß durch verschiedene Stadien, der selbst wieder drei verschiedene Formen des Kreislaufsprozesses einschließt. Es kann daher nur als Bewegung und nicht als ruhendes Ding begriffen werden. Diejenigen, die die Verselbständigung des Werts als bloße Abstraktion betrachten, vergessen, daß die Bewegung des industriellen Kapitals diese Abstraktion in actu ist. Der Wert durchläuft hier verschiedene Formen, verschiedene Bewegungen, in denen er sich erhält und zugleich verwertet, vergrößert. (...) die Verselbständigung, die der Wert als Kapital erfährt und durch seine Bewegung forterhält und verschärft.“

<sup>283</sup> Vgl. - in Bezug auf den Bankkredit - Lipietz (1983), 150: „La monnaie est un moyen de circulation et de paiement. Le crédit est un *usage de cette monnaie*. Un possesseur de monnaie la prête au propriétaire d'une „valeur en procès“.“

<sup>284</sup> Das Kreditgeld ist ein „privatrechtlicher Titel auf Geld“ (MEW 23, 150), ein rechtlich garantiertes „Zahlungsversprechen (der Emittent versprach die Einlösung in „wirkliches“ Geld), das zirkuliert und Geldfunktionen verrichtet“ (Heinrich (2003), 295). „Kreditgeld ist ein *Versprechen* in wirklichem Geld zu zahlen und mit der Einlösung dieses Versprechens wird das Kreditgeld vernichtet“ (ebd., 304). Vgl. auch Mandel (1970), 259: „Die Ersatzzeichen für das Metallgeld können als Tauschmittel und als Gegenwert der Waren dienen, unter der einzigen Bedingung, daß sie *letztlich in Metallgeld*, das allgemeine Äquivalent, *konvertierbar sind*. (...) Das private Papiergeld ist somit, der Definition nach, eine Form des Kredits, ein *Kreditgeld*, dessen Kreditfähigkeit – der Grad seiner Gleichwertigkeit mit seinem Gegenwert in Metallgeld – von der Solvenz der Emittenten abhängt.“

<sup>285</sup> Vgl. Knolle-Grothausen (2009), 176f.: „Auf der Betrachtungsebene des dritten Kapitels des ersten Bandes des *Kapital* konnte das Geld als Zahlungsmittel erst formell dargestellt werden, als aus technischen Problemen der Zirkulation resultierende Notwendigkeit. Die Seite der allgemeinen Möglichkeit blieb aber auf dieser Ebene unterbestimmt. Wir sahen nur, dass ein Warenbesitzer einem potenziellen Geldbesitzer Ware verkauft *auf Kredit*, d.h. im Vertrauen auf spätere Zahlungsfähigkeit. Die Grundlage dieses Vertrauens blieb zufällig bestimmt, ergab sich noch nicht aus dem Prozess selbst. Nur bis zu der Bestimmung konnte fortgeschritten werden, dass der schuldige Käufer verkaufen muss, um zahlen zu können, die Wertgestalt der Ware, Geld, also durch eine den Verhältnissen des Zirkulationsprozesses entspringende gesellschaftliche Notwendigkeit zum *Selbstzweck des Verkaufs* wird. Erst indem der Käufer die auf Kredit gekaufte Ware als *Kapital gebraucht*, sie also verwertet in Geld zurückverwandelt mit dem er dann zahlen kann, erhält das Vertrauen des Verkäufers eine in dem Prozess selbst begründete objektive Grundlage. Der Kredit ist in der logisch-systematischen Darstellung zuerst der kommerzielle Kredit, den die fungierenden Kapitalisten sich untereinander geben und der die eigentliche Grundlage des ganzen Kreditsystems bildet. In der Sphäre der kommerziellen Zirkulation funktioniert das Geld im wesentlichen als Zahlungsmittel, d.h. die Ware wird verkauft nicht gegen Geld, sondern gegen schriftliche Zahlungsversprechen zu festem Termin“ (meine Unterstreichung).

<sup>286</sup> Lipietz (1983), 140. Ebd., 146: „Alors il importe que chaque valeur en procès revienne périodiquement à la forme de monnaie-marchandise fût-elle représentée par un bout de papier, mais inconditionnellement échangeable contre de l'or. Est-il régulier (...) la *créance*, c'est-à-dire la reconnaissance d'une dette qui sera „sûrement“ remboursée, peut représenter une valeur (en procès) et à partir de là s'édifie la monnaie de crédit.“

obwohl er noch nicht in Geldform realisiert ist.<sup>287</sup> Wert- und geldtheoretisch betrachtet wird also konkrete Privatarbeit, die noch nicht als gesellschaftliche anerkannt worden ist, von privater Seite als bereits gesellschaftlich anerkannte, als Arbeit in unmittelbar gesellschaftlicher Form, unterstellt. Die ursprüngliche Kreditgewährung sowie ihre wiederholte Bestätigung in jedem Zirkulations- oder Zahlungsakt des Kreditgeldes bedeutet eine private Antizipation der Anerkennung der konkreten Privatarbeit als Bestandteil der gesellschaftlichen Gesamtarbeit. Es findet eine private Prävalidierung<sup>288</sup> oder Antevalidierung<sup>289</sup> der gegenwärtig noch nicht vollzogenen Anerkennung von Privatarbeit als gesellschaftlicher Arbeit statt. Im Falle des kommerziellen Kredits, der immer ein Zirkulationskredit<sup>290</sup> ist, wird allein die Realisierung des Warenkapitals vorweggenommen, während der gleich näher zu betrachtende Bankkredit sowohl Zirkulationskredit als auch Produktionskredit<sup>291</sup> sein kann; bei letzterem wird der gesamte Verwertungsprozeß, also auch die Verausgabung konkreter Privatarbeit selbst, mitsamt der Realisierung des noch gar nicht existenten Warenkapitals antizipiert. Ob Zirkulations- oder Produktionskredit, in jedem Falle wird durch den Kredit der *monetary constraint*, d.h. die Realisierung der antizipierten Anerkennung von privater als gesellschaftlicher Arbeit durch den Verkauf gegen die Geldware, nicht aufgehoben, sondern nur in der Zeit verschoben.<sup>292</sup> Solange das mit dem Kredit entstandene Kreditgeld zirkuliert, drückt sich der *monetary constraint* in der Bedingung der Konvertibilität des Kreditgeldes in die Geldware aus. Insoweit sich zirkulierendes Kreditgeld allerdings in den *Clearinghouses* wechselseitig kompensiert, ist die Geldware nur zur Saldierung der Bilanzen erforderlich.<sup>293</sup>

### Der Bankkredit und das Bankkreditgeld (der Prozess der Kreditgeldschöpfung)

Der kommerzielle Kredit bewegt sich innerhalb enger, mit den reproduktiven Verhältnissen gegebenen, Grenzen. Zum ersten sind im Verkauf des Warenkapitals auf Kredit das leihbare Kapital und das reproduktive Kapital in der Gestalt des Warenkapitals unmittelbar identisch.<sup>294</sup> Zum zweiten

<sup>287</sup> Vgl. Lipietz (1983), 142f.: „La valeur en procès est une ribambelle de formes métamorphosées mais toujours supposées réalisables en monnaie, elle a pour mesure cette quantité de monnaie en quoi elle se transforme dans une réalisation „normale“. La monnaie de crédit est justement la quantité de moyens de paiement remise par le système d'émission à un agent économique sur la base de l'anticipation de la réalisation de sa „valeur en procès“, présentement engagée sous forme non monétaire (sous forme de stock de marchandises dans le cas des traites, etc.). C'est justement parce qu'elle représente une valeur en cours de réalisation que la monnaie de crédit peut jouer ce rôle de „vrai monnaie“, c'est-à-dire de moyen de paiement: quoique ne s'incarnant pas dans le *produit* d'un travail humain, mais dans un jeu d'écritures symboliques, elle continue à représenter, en face des marchandises particulières à réaliser, fruits de travaux privés, la reconnaissance légale du caractère social de ces travaux privés. Mais au lieu qu'il s'agisse du produit d'un travail achevé (la production d'or), il s'agit d'un travail en cours de réalisation. Au lieu que la loi soit: l'or est échangeable, la loi devient: telles valeurs en procès doivent être considérées comme devant être réalisées! (...) [la monnaie de crédit a] un „réfèrent“ différent: la valeur en procès.“ Vgl. ebd., 144f.: „Dans les échanges simples entre marchandises et monnaie-marchandise (...), ce sont deux choses supports de valeur qui s'échangent. La cristallisation de la valeur dans la monnaie (dans sa fonction de réserve) est pré-supposée à son utilisation comme moyen de circulation. *On en a*: on peut acheter. Dans le cas de la valeur en procès (...) *On est* (...) On peut acheter. Les signes monétaires dont nous disposons ne sont que l'expression du flux de notre valeur autonome. (...) Toute monnaie de crédit représente une valeur en procès, en cours de validation sociale peut-être, mais en tout cas *supposée réalisée* (...), qui existe à l'heure actuelle sous quelque forme que ce soit (...), dont le propriétaire anticipe ou réalise le droit d'en métamorphoser une partie sous la forme de son achat. (...) il représente une valeur individualisée.“

<sup>288</sup> Vgl. Brunhoff (1978), 46, 127.

<sup>289</sup> Vgl. Lipietz (1983), 147.

<sup>290</sup> Vgl. Hilferding (1973), 100, 102.

<sup>291</sup> Vgl. Hilferding (1973), 83.

<sup>292</sup> Vgl. Aglietta (1979), 333.

<sup>293</sup> Vgl. Aglietta (1979), 333; Evans (1997), 17f.

<sup>294</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 537f.: „Betrachten wir diesen Credit, getrennt vom bankers credit, so klar, daß er wächst mit dem Umfang des Productiven Capitals selbst. Loanable Capital und reproductive Capital sind hier identisch; indem die geliehenen Capitalien entweder *Waarencapitalien* sind, bestimmt für ultimate Consumption oder *Waarencapitalien* bestimmt to enter als elements in the constant Theil der *productiven Capitalien*. (to replace them) Was hier als *geliehene* Capitalien erscheint, ist immer Capital, das sich in einer *bestimmten Phase* des Reproductionsprocesses befindet, aber aus einer Hand in die andre übergeht, ohne durch definitive Käufe und Verkäufe vermittelt zu sein.“

ist der kommerzielle Kredit auf die Sphäre der Zirkulation des Kapitals beschränkt. Die Sphäre der Revenuezirkulation wird weiterhin von der Geldware behaust. Zum dritten sind der kommerzielle Kredit und die Zirkulationsfähigkeit des kommerziellen Kreditgeldes auch innerhalb der Sphäre der eigentlichen Kapitalzirkulation streng begrenzt. Der kommerzielle Kredit ist privater Kredit, abhängig von dem Vertrauen in die Solvenz des jeweiligen Schuldners und deshalb wird er nur unter reproduktiven Kapitalisten vergeben, die gemäß ihrer reproduktiven Verkettungen in regelmäßigen Lieferbeziehungen stehen.

„Bei der Übertragung der Schuldforderung wechselt der Gläubiger, während der Schuldner bleibt. Der *Schuldner* ist der *Fixpunkt* des Kreditverhältnisses, denn er ist hier der Repräsentant des Geldes; der auf ihn gezogene Wechsel ist nur Ausdruck davon. Der Schuldner ist privater, persönlicher Repräsentant von Arbeit in ihrer gesellschaftlich allgemeinen Form, also in der Form, in der sie als gleiche menschliche Arbeit sich qualitativ bereits bewährt hat und quantitativ bemessen ist. Der Widerspruch, der darin liegt, dass der Schuldner als privater Warenproduzent immer nur *Ware* produzieren (lassen) kann, also Arbeit nur in einer Form vergegenständlichen kann, die sich als gesellschaftliche allgemeine, als gültiger Bestandteil der gesellschaftlichen Gesamtarbeit erst noch bewähren muss, dass er hier aber *vor dieser Bewährung* als Repräsentant von *Geld*, von vergegenständlichter Arbeit in ihrer unmittelbar gesellschaftlichen Form auftritt, ruht und rastet nicht und schafft mit der Entwicklung des Kreditwesens und des Bankensystems immer neue gesellschaftliche Vermittlungsglieder und Instrumente, die sich zwischen Gläubiger und Schuldner einschieben und dem Gläubiger die gesellschaftlich allgemeine Form seines Anspruches garantieren und allgemein übertragbar machen sollen, ohne die Grundlage dieses Anspruches in der bestimmten Privatarbeit, die der Schuldner anwendet, aufheben zu können.“<sup>295</sup>

Das Bankensystem verfügt in seiner Funktion als Geldhandlungskapital über den Reservefonds des reproduktiven Gesamtkapitals in Form der Geldware Gold, wobei die in ihr vergegenständlichte Arbeit Arbeit in unmittelbar gesellschaftlicher Form ist. Das Kapital „existiert hier in der unterschiedlosen, sich selbst gleichen Gestalt des selbständigen Werts, des Geldes.“<sup>296</sup> Weil sich, sofern nur ein nationales Gesamtkapital betrachtet wird, Abflüsse aus und Zuflüsse in den Reservefonds des reproduktiven Gesamtkapitals in der Regel ausgleichen<sup>297</sup>, kann das Bankensystem diese Reservefonds abzüglich einer Mindestreserve in zinstragendes Kapital verwandeln, indem es kommerzielles Kreditgeld diskontiert oder direkt Bankkredite gewährt.<sup>298</sup> Dies geschieht durch die Ausgabe von *Bankkreditgeld* in der Form von Banknoten oder Depositen. Der auf der Verfügung über den Reservefonds des gesellschaftlichen Gesamtkapitals gründende Kredit der Banken ermöglicht zunächst die Aufhebung der Grenzen des kommerziellen Kredits

---

(...) Die verschiedenen Phasen des Reproductionsprocesses hier vermittelt durch den Credit (...) Was hier also verliehen wird, ist nie *unbeschäftigtes Capital*, sondern Capital, das in der Hand seines Besitzers seine *Form* ändern muß. (Es ist die Metamorphose der Waare, die hier vermittelt wird durch den Credit. (nicht nur W-G, sondern auch G-W und der wirkliche Productionsproceß.)) *Viel Credit* innerhalb des reproductiven Circle (abgesehen vom banker's credit) ist nicht viel *unbeschäftigtes Capital*, das zum loan ausgebaut wird und profitable employment sucht, sondern *grosse Beschäftigung* von Capital im Reproductionsprocess. Der Credit vermittelt hier 1) so weit die productiven Capitalisten in Betracht kommen, das Uebergehn des productiven Capitals aus einer Phase in die andre, den Zusammenhang der zu einander und in einander greifenden Productionssphären; 2) so weit die merchants in Betracht kommen, das Uebergehn der Waaren aus einer Hand in die andre bis zu ihrem definitiven Verkauf für Geld oder exchange mit einer andern Waare.“

<sup>295</sup> Knolle-Grothusen (2009), 177f. Vgl. zu diesen Vermittlungen und Instrumenten sehr detailliert und systematisch ebd., 178-192.

<sup>296</sup> MEW 25, 381.

<sup>297</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 525: „Die Deposits (...) stets at the command of the depositors. Sie befinden sich in beständiger Fluctuation. Aber, wenn withdrawn by the one, replaced by the other, so daß „the general averages do not vary much“. Die Reservefonds der Banks, in Ländern entwickelter capitalistischer Production drücken im Durchschnitt die Grösse des als *Schatzes* vorhandenen Geldes aus.“ Vgl. auch Knolle-Grothusen (2009), 184.

<sup>298</sup> Vgl. Knolle-Grothusen (2009), 185.

(durch Diskontierung des kommerziellen Kreditgeldes).<sup>299</sup> Indem an die Stelle des kommerziellen Kreditgeldes Bankkreditgeld in Gestalt von Banknoten oder Depositen tritt – jederzeit und vollumfänglich in die Geldware Gold konvertibel – erlangt das Kreditgeld *allgemeine Zirkulationsfähigkeit*.<sup>300</sup> Indem die Banken durch Diskontierung „den Ansprüchen der Gläubiger auf künftige Arbeit in unmittelbar gesellschaftlicher Form gegenüber den Schuldnern als bloßen Repräsentanten künftiger Privatarbeit“<sup>301</sup> die Form von Bankkreditgeld geben, findet erneut eine private Prävalidierung oder Antevalidierung der gegenwärtig noch nicht vollzogenen Anerkennung von Privatarbeit als gesellschaftlicher Arbeit statt. Der *monetary constraint* nimmt unter diesen Bedingungen die Form der unbedingten Möglichkeit der Konvertibilität des Bankkreditgeldes (Banknoten und Depositen) in Gold an.<sup>302</sup> „*This general and permanent convertibility at par value is the proof that bank money has the attributes of the general equivalent.*“<sup>303</sup>

Das bei Diskontierung von kommerziellem Kreditgeld oder bei direkter Kreditvergabe geschaffene Bankkreditgeld, ob in der Form von Banknoten oder in der Form von Depositen, ob es in den Händen der Reproduktiven als Zirkulations- oder Zahlungsmittel funktioniert, kehrt dem Bankensystem<sup>304</sup> stets zurück. Vom Falle der Rückzahlung des Bankkredits selbst und der damit einhergehenden Vernichtung des Bankkreditgeldes abgesehen, fließt das Bankkreditgeld dem Bankensystem als neues Depositum zurück, d.h. als eine Verbindlichkeit der Bank.<sup>305</sup> Das zurückgeflossene Bankkreditgeld

„kann der Bankier nun erneut benutzen, um Wechsel zu diskontieren oder selbst Kredit zu geben, es fließt erneut zu ihm zurück (...). Die einzige Grenze, auf die er hier trifft, ist die, dass seine jederzeitige Zahlungsfähigkeit nie in Frage stehen darf. Obgleich seine Goldreserve konstant bleibt, sinkt sie relativ zu den steigenden Verbindlichkeiten aus den Depositen. Um seine Zahlungsfähigkeit zu erhalten, muss seine Geldreserve relativ zu seinen Verbindlichkeiten so groß bleiben, dass er mit ihr immer die maximal zu erwartende Differenz ausgleichen kann, um die in einem Zeitraum die an ihn gestellten Zahlungsforderungen aus Verbindlichkeiten die eingehenden Zahlungen übersteigen.“<sup>306</sup>

Dies ist der Prozess der *Kreditgeldschöpfung*<sup>307</sup>, der basiert auf der einzigartigen Position der

<sup>299</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 472, 540.

<sup>300</sup> Vgl. Knolle-Grothusen (2009), 190.

<sup>301</sup> Knolle-Grothusen (2009), 194.

<sup>302</sup> Vgl. Aglietta (1979), 333, 338. „The banks are not subject to this monetary constraint as creditors, who will see their private contracts validated or not according to whether the debtors have been able to meet their debt (...). The banks are subject to the monetary constraint in relation to society as a whole, since they are responsible for the convertibility at any moment and without any limit of their particular bank monies into the money commodity“ (ebd., 336).

<sup>303</sup> Aglietta (1979), 336.

<sup>304</sup> Die Unterscheidung des Bankensystems in eine Vielheit von Banken wird hier vernachlässigt. Der wesentliche Vorgang bleibt derselbe, unabhängig davon, ob das von einer bestimmten Bank emittierte Bankkreditgeld als neues Depositum dieser selben Bank oder einer fremden Bank zufließt. In letzterem Fall kompliziert sich der Vorgang nur, indem dann die jeweiligen Forderungen und Verbindlichkeiten der einzelnen Banken untereinander berücksichtigt werden müssen.

<sup>305</sup> Vgl. Hahn (1930), 22ff. Vgl. Lipietz (1983), 151: „Chaque nouveau crédit augmente la masse des dépôts dans l'ensemble des banques, donc la masse de ce que les banques peuvent prêter. (...) Donc, tout crédit crée de la monnaie: c'est la règle „les crédits font les dépôts“.“

<sup>306</sup> Knolle-Grothusen (2009), 186.

<sup>307</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 524-529. Im Hinblick auf die mit der Kreditgeldschöpfung gegebene relative Emanzipation der Kapitalakkumulation von in der Vorperiode produziertem Mehrwert heißt es in den *Grundrissen*: „Andererseits ist der Kredit dann auch die Form, worin das Kapital sich im Unterschied von den einzelnen Kapitalien oder das einzelne Kapital als Kapital [sich] im Unterschied von seiner quantitativen Schranke zu setzen sucht“ (MEW 42, 560). Zur Theoriegeschichte der Lehre von der Kreditgeldschöpfung der Banken vgl. Wagner (1937), 145-226; vgl. ebd., 155f. zu Marx im Rahmen dieser Lehre. Nach dem Zeugnis sowohl von Wagner als auch von Schumpeter geht die Lehre von der Kreditgeldschöpfung auf Macleod zurück (vgl. Schumpeter (2009), 1353f.). Beide, Wagner wie Schumpeter – letzterer selbst ein vehementer Verfechter dieser Lehre, die eine prominente Stellung in seiner *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung* einnimmt (vgl. Schumpeter (1926), 140-165; Schumpeter (1927)) –, heben vor allem die Bedeutung von Albert Hahn und dessen *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits* hervor (vgl. Hahn (1930)). Schumpeter stellt die Lehre von der Kreditgeldschöpfung als eine „Kredittheorie des Geldes“ der

Banken, Geldhandlungskapital zu sein und damit allgemeiner Verwalter des im reproduktiven Prozess befindlichen Geldkapitals (zzgl. der Revenue aller Klassen) und zugleich Vermittlungsinstanz zu sein zwischen den Verleihern und den Borgern des eigentlichen Leihkapitals in Geldform.<sup>308</sup> Die Rolle der Banken beschränkt sich also im Unterschied zum Kapitalmarkt nicht auf die bloße Vermittlung von brachliegendem Leihkapital in Geldform.<sup>309</sup> Darüber hinaus sind Banken in der Lage, Kredite (sowohl Zirkulations- wie Produktionskredite<sup>310</sup>) aus zusätzlich – *ex nihilo* – geschaffenem Kreditgeld zu vergeben.<sup>311</sup> Die Möglichkeit der Kreditgeldschöpfung markiert die *differentia specifica* der Banken im Finanzsystem.<sup>312</sup>

---

„Geldtheorie des Kredits“ gegenüber. Die Geldtheorie des Kredits charakterisiert er wie folgt: „Am (logischen) Anfang steht das Geld – damit beginnt jedes Lehrbuch über das Geld-, Kredit- und Bankwesen –; aus Gründen der Einfachheit wollen wir nur Goldmünzen in Betracht ziehen. Die Inhaber dieses Geldes werden es nun, sofern sie es nicht horten oder für Konsumzwecke ausgeben, „investieren“ oder, wie wir auch sagen können, sie werden ihre „Ersparnisse ausleihen“ oder sie werden „Kapital zur Verfügung stellen“, entweder sich selbst oder anderen. Und dies ist die dem Kredit zugrundeliegende prinzipielle Tatsache. Im wesentlichen also hängt der Kredit gar nicht von der Existenz oder Nichtexistenz der Banken ab und kann ohne Bezugnahme auf sie verstanden werden. Wenn wir sie aber, als weiteren Schritt in der Analyse, in unsere Beschreibung einbeziehen, ändert sich das Wesen des Phänomens nicht. Die sparenden Wirtschaftssubjekte sind noch immer der eigentliche Kreditgeber. Die Bankiers sind lediglich Agenten, Vermittler, die die tatsächliche Kreditgewährung im Namen ihrer Kundschaft ausführen, und deren Existenz nichts anderes als eine Angelegenheit der Arbeitsteilung ist. (...) Da die Deponenten Kreditgeber bleiben, bleiben die Bankiers Vermittler, die aus unzähligen kleinen Quellen „liquides Kapital“ sammeln, um es für den Handel verfügbar zu machen. Sie fügen zu der bestehenden Menge liquider Mittel nichts hinzu, lassen sie allerdings mehr Arbeit verrichten“ (Schumpeter (2009), 1350f.). Diese Geldtheorie des Kredits wird Schumpeter zufolge von dem präjudiziert, was er „theoretischer Metallismus“ nennt (vgl. Schumpeter (2009), 855, 875f.): „Als theoretischen Metallismus [im Unterschied zum praktischen] bezeichnen wie die Theorie, nach der es für das Geld logisch von entscheidender Bedeutung ist, daß es aus einer Ware besteht oder durch eine solche „gedeckt“ ist, so daß die logische Quelle des Tauschwertes oder der Kaufkraft des Geldes im Tauschwert oder in der Kaufkraft dieser Ware zu suchen ist, und zwar unabhängig von ihrer monetären Rolle“ (ebd., 367). Den theoretischen Metallismus hält Schumpeter für falsch (vgl. ebd., 369 FN 19). Ihm zufolge wurde er „von niemandem unbedingter als von Marx“ (ebd., 370; vgl. ebd., 854, 855) anerkannt. Dessen theoretischem Metallismus entsprechend schreibt Schumpeter auch Marx eine Geldtheorie des Kredits zu. Dies trifft allerdings nicht in dem Sinne zu, dass Marx die Banken auf ihre Rolle als Vermittler von leihbarem Geldkapital beschränkt hätte. Im Falle von Marx kann aus der Tatsache, dass zunächst (im ersten Band) nur das Geld thematisiert wird und erst im dritten Band der Kredit – Ausdruck der genetischen Darstellung –, nicht geschlossen werden, dass den Banken lediglich eine Vermittlerrolle zukommt oder gar, dass der Kredit in der Kritik der politischen Ökonomie von sozusagen sekundärer Bedeutung ist. Die Bedeutung dessen, was Schumpeter „theoretischen Metallismus“ nennt, wird im weiteren Verlauf der Darstellung deutlich. Zur Lehre von der Kreditgeldschöpfung in ihrer modernen Form vgl. Borchert (1992); Issing (1995).

<sup>308</sup> Vgl. Aglietta (1979), 336: „In order to be able to satisfy the transformation of their monetary tokens into the general equivalent, the banks have to spread themselves over a large number of cycles of capitals and circuits of private expenditure so as to profit from the return of temporarily idle money and form money capitals. They necessarily combine, therefore, the function of financial intermediary with that of money creation.“

<sup>309</sup> Vgl. Heinrich (2003), 301: Das „Kreditsystem [ist] nicht bloß ein Mittler, der Geld aus der einen Hand in die andere überträgt, sondern es [verfügt] über einen eigenen Mechanismus der Geldschöpfung und [kann] dementsprechend restriktiv oder expansiv auf die Akkumulation von realem Kapital wirken. Wenn Marx im zweiten Band schreibt: „Das Geld auf der einen Seite ruft dann die erweiterte Reproduktion auf der anderen ins Leben, weil deren Möglichkeit *ohne* das Geld da ist“ (24/486), so betont er zwar die sachlichen Voraussetzungen dieser Akkumulation, doch gilt die zitierte Aussage auch in umgekehrter Richtung: wenn die sachlichen Bedingungen erweiterter Reproduktion vorhanden sind, findet diese unter kapitalistischen Bedingungen nur insoweit statt, wie Geld zum Kauf dieser Bedingungen vorgeschossen wird. Und genau an diesem Punkt setzt die restriktive bzw. expansive Wirkung des Kreditsystems ein.“ Vgl. ebd., 295, 301f.

<sup>310</sup> Vgl. Aglietta (1979), 334: „These different acts of credit [production credit and circulation credit] are united together into a credit system. This system includes agencies able to unify the various different forms of credit, i.e. the banks.“

<sup>311</sup> Vgl. Aglietta (1979), 335: „Since the act of loan which sets production in motion by making it possible to purchase the elements of productive capital is an assignment of a future value, it does not imply the preliminary accumulation of money capital. The capital advance, determined by the fundamental and calculable character of capitalist production, which is to produce surplus-value, can issue from *the creation of bank money ex nihilo*. It is essential to

### 2.2.3 Die Geldware und die allgemeine Form der Krise

Dogmengeschichtlich wurde die Lehre von der Kreditgeldschöpfung der Banken durch die Vermittlung der Kontroverse zwischen Currency- und Bankingschule und ihrer Rezeption durch Wicksell<sup>313</sup> zum Ausgangspunkt der monetären Konjunkturtheorien von Hawtrey, Mises und Hayek. Letzteren zufolge werden gesamtwirtschaftliche Preisfluktuationen, d.h. Boomphasen und die folgenden Krisen, ausschließlich durch den Prozeß der Kreditgeldschöpfung verursacht.<sup>314</sup> Marx sagt demgegenüber: „Die Oberflächlichkeit der politischen Ökonomie zeigt sich u.a. darin, daß sie die Expansion und Kontraktion des Kredits, das bloße Symptom der Wechselperioden des industriellen Zyklus, zu deren Ursache macht.“<sup>315</sup> Die Kritik der politischen Ökonomie begründet konjunkturelle und strukturelle Krisen aus dem Prozeß der Produktion und Reproduktion des Kapitals selbst.<sup>316</sup> Nichtsdestotrotz spielt auch in der Kritik der politischen Ökonomie der Kredit eine wesentliche, nicht bloß akzidentelle Rolle in Krisen. Er wirkt zwar nicht krisenverursachend, aber krisenverschärfend.<sup>317</sup> Anders gewendet: Wie das Geld in seiner Funktion als Zirkulationsmittel und das damit gegebene Auseinanderfallen von Kauf und Verkauf<sup>318</sup>, so ist auch das Geld in seiner

---

note here that this creation of bank money is a completely original economic act. As against circulation credit, it is not a private agreement between two exchanging parties, concluded to remove the need for the delivery date of a commodity to coincide with the payment for it. As against financial intermediation, the creation of bank money is not the assignment of a money capital previously accumulated by way of savings deposits. This creation is *ex nihilo* because it does not presuppose the existence of a disposable monetary base. As against paper money in circulation, it is not an immediate representative of the general equivalent, but a token of credit that has to give proof of its monetary character. What is original in bank money is that while it is an act of credit, with its origin therefore in a private relationship, the token that expresses it subsequently acquires a social character, as distinct from any other private credit, by circulating as a representative of the general equivalent before returning to the bank and being destroyed. (...) What the banker creates by his issue of bank money is a debt against himself.“ Vgl. auch Knolle-Grothusen (2009), 192.

<sup>312</sup> Vgl. Aglietta (1979), 332: „the monetary token of credit or *bank money*, as an original act of monetary creation that qualitatively distinguishes banks from all other financial institutions“. Vgl. Aglietta (1995), 36ff.

<sup>313</sup> Vgl. Gaul (2008); zur Position Wicksells in der Entwicklung der monetären Konjunkturtheorien vgl. Schumpeter (2009), 1359.

<sup>314</sup> Vgl. Polleit/Prollius (2009).

<sup>315</sup> MEW 23, 662.

<sup>316</sup> Vgl. MEW 26.3, 79f.: „Daß sie [die kapitalistische Produktion] aber durch ihre eignen immanenten Gesetze gezwungen ist, einerseits die Produktivkräfte so zu entwickeln, als ob sie nicht Produktion auf einer bornierten gesellschaftlichen Grundlage sei, andererseits sie doch wieder nur in den Schranken dieser Borniertheit entwickeln kann, ist der innerste und geheimste Grund der Krisen, der in ihr eklatierenden Widersprüche, innerhalb deren sie sich bewegt und die sie selbst dem groben Blick als bloß historische Übergangsform kennzeichnen.“

<sup>317</sup> Vgl. MEW 26.3, 119: „Kreditsystem gibt er [ein unbekannter Anhänger Ricardos] auch als Grund der Krise zu. (Als ob das Kreditsystem selbst nicht aus der difficulty hervorginge, to employ capital „productively“, i.e. „profitably“.) Die Engländer müssen z.B. ihr eignes Kapital without verpumpen, um sich einen Markt zu schaffen. In der Überproduktion, Kreditsystem etc. sucht die kapitalistische Produktion ihre eigne Schranke zu durchbrechen und über ihr *Maß* hinaus zu produzieren. Sie hat einerseits diesen Trieb. Andererseits erträgt sie nur eine der profitablen Anwendung des existierenden Kapitals entsprechende Produktion. Hence die Krisen, die zugleich sie immer hinaustreiben und in Siebenmeilenstiefeln erreichen lassen – mit Bezug auf die Entwicklung der Produktivkräfte –, was sie innerhalb ihrer borne nur sehr langsam realisieren würde.“ Vgl. zur krisenverschärfenden Wirkung des Kreditsystems die Studie von James Crotty (Crotty (1985)).

<sup>318</sup> Vgl. beispielsweise MEW 23, 126f.: „Die Warenzirkulation ist nicht nur formell, sondern wesentlich vom unmittelbaren Produktaustausch unterschieden. (...) Nichts kann albernere sein als das Dogma, die Warenzirkulation bedinge ein notwendiges Gleichgewicht der Verkäufe und Käufe, weil jeder Verkauf Kauf und vice versa. (...) Keiner kann verkaufen, ohne daß ein anderer kauft. Aber keiner braucht unmittelbar zu kaufen, weil er selbst verkauft hat. Die Zirkulation sprengt die zeitlichen, örtlichen und individuellen Schranken des Produktaustausches ebendadurch, daß sie die hier vorhandne unmittelbare Identität zwischen dem Austausch des eignen und dem Eintausch des fremden Arbeitsprodukts in den Gegensatz von Verkauf und Kauf spaltet. Daß die selbständig einander gegenüber tretenden Prozesse eine innere Einheit bilden, heißt ebensowohl, daß ihre innere Einheit sich in äußeren Gegensätzen bewegt. Geht die äußerliche Verselbständigung der innerlich Unselbständigen, weil einander ergänzenden, bis zu einem gewissen Punkt fort, so macht sich die Einheit gewaltsam geltend durch eine – Krise. Der der Ware immanente Gegensatz von Gebrauchswert und Wert, von Privatarbeit, die sich zugleich als unmittelbar gesellschaftliche Arbeit darstellen muß, von besonderer konkreter Arbeit, die zugleich nur als abstrakt allgemeine Arbeit gilt, von Personifikation der Sache und Versachlichung der Personen – dieser immanente

Funktion als Zahlungsmittel und das daraus entspringende Kreditgeld eine *allgemeine Möglichkeit der Krise* beziehungsweise eine (*abstrakte*) *Form der Krise*.<sup>319</sup>

„Es kann keine Krise existieren, ohne daß Kauf und Verkauf sich voneinander trennen und in Widerspruch treten oder daß die im Geld als Zahlungsmittel enthaltenen Widersprüche erscheinen, ohne daß also die Krise zugleich in der einfachen Form – dem Widerspruch von Kauf und Verkauf, dem Widerspruch des Gelds als Zahlungsmittel – hervortritt. Aber dies sind auch bloße *Formen* – allgemeine Möglichkeiten der Krisen, daher auch *Formen*, *abstrakte Formen* der wirklichen Krise. In ihnen erscheint das Dasein der Krise als in ihren einfachsten Formen und insofern in ihrem einfachsten Inhalt, als diese Form selbst ihr einfachster Inhalt ist. Aber es ist noch kein *begründeter* Inhalt.“<sup>320</sup>

„Die *allgemeine Möglichkeit* der Krisen in dem Prozeß der *Metamorphose des Kapitals* selbst gegeben und zwar doppelt, soweit das Geld als *Zirkulationsmittel* fungiert – Auseinanderfallen von *Kauf und Verkauf*. Soweit es als *Zahlungsmittel* fungiert, wo es in zwei verschiedenen Momenten wirkt, als *Maß der Werte* und als *Realisierung des Werts*. Diese beiden Momente fallen auseinander. Hat der Wert changiert *in dem Intervalle*, ist die Ware im Moment ihres Verkaufs nicht *wert*, was sie *wert* war im Moment, wo das Geld als Maß der Werte und daher der gegenseitigen Obligationen funktionierte, kann aus dem *Erlös der Ware* die Obligation nicht erfüllt werden und daher die ganze Reihe der Transaktionen nicht saldiert werden, die rückgängig von dieser einen abhängen. Kann die Ware auch nur in *einem bestimmten Zeitraum* nicht verkauft werden, selbst wenn ihr Wert nicht changierte, so kann das *Geld* nicht als *Zahlungsmittel* funktionieren, da es in *bestimmter, vorausgesetzter Frist* als solches funktionieren muß. Da dieselbe Geldsumme aber hier für eine Reihe von wechselseitigen Transaktionen und Obligationen funktioniert, tritt hier *Zahlungsunfähigkeit* nicht nur in einem, sondern vielen Punkten ein, daher *Krise*.

Dieses sind die *formellen Möglichkeiten* der Krise. Die erstere möglich ohne die letztere – d.h. Krisen ohne Kredit, ohne daß das Geld als Zahlungsmittel funktioniert. Aber die zweite nicht möglich, *ohne die erstere*, d.h., daß Kauf und Verkauf auseinanderfallen. Aber im letzteren Fall die Krise nicht nur, weil Ware unverkäuflich, sondern weil sie nicht in *bestimmtem Zeitraum* verkäuflich, und die Krise entsteht und leitet ihren Charakter her nicht nur von der *Unverkäuflichkeit* der Ware, sondern der *Nichtrealisierung einer ganzen Reihe von Zahlungen*, die auf dem Verkauf dieser bestimmten Ware in dieser bestimmten Frist beruhen. Dies die *eigentliche Form der Geldkrisen*.

Tritt also *Krise* ein, weil Kauf und Verkauf auseinanderfallen, so entwickelt sich als *Geldkrise*, sobald das Geld als *Zahlungsmittel* entwickelt ist, und diese *zweite Form* der

---

Widerspruch erhält in den Gegensätzen der Warenmetamorphose seine entwickelten Bewegungsformen. Diese Formen schließen daher die Möglichkeit, aber auch nur die Möglichkeit der Krisen ein. Die Entwicklung dieser Möglichkeit zur Wirklichkeit erfordert einen ganzen Umkreis von Verhältnissen, die vom Standpunkt der einfachen Warenzirkulation noch gar nicht existieren.“ Vgl. auch ebd., FN 73.

<sup>319</sup> Vgl. MEW 26.2, 510f.: „Allgemeine, abstrakte Möglichkeit der Krise – heißt nichts als die *abstrakteste Form* der Krise, ohne Inhalt, ohne inhaltsvolles Motiv derselben. (...) Und dies ist bei der Betrachtung der bürgerlichen Ökonomie das Wichtige. Die Weltmarktkrisen müssen als die reale Zusammenfassung und gewaltsame Ausgleichung aller Widersprüche der bürgerlichen Ökonomie gefaßt werden. Die einzelnen Momente, die sich also in diesen Krisen zusammenfassen, müssen also in jeder Sphäre der bürgerlichen Ökonomie hervortreten und entwickelt werden, und je weiter wir in ihr vordringen, müssen einerseits neue Bestimmungen dieses Widerstreits entwickelt, andererseits die abstrakteren Form desselben als wiederkehrend und enthalten in den konkreteren nachgewiesen werden. Man kann also sagen: Die Krise in ihrer ersten Form ist die Metamorphose der Ware selbst, das Auseinanderfallen von Kauf und Verkauf. Die Krise in ihrer zweiten Form ist die Funktion des Geldes als Zahlungsmittel, wo das Geld in 2 verschieden zeitlich getrennten Momenten, in zwei verschiedenen Funktionen figuriert. Diese beiden Formen sind noch ganz abstrakt, obgleich die zweite konkreter als die erste.“

<sup>320</sup> MEW 26.2, 512f.

Krisen versteht sich dann von selbst, sobald die *erste eintritt*. In der Untersuchung, warum die allgemeine *Möglichkeit der Krise zur Wirklichkeit* wird, der Untersuchung der *Bedingungen* der Krise ist es also gänzlich überflüssig, sich um die *Form* der Krisen, die aus der Entwicklung des Geldes als *Zahlungsmittel* entspringen, zu kümmern. Grade deswegen lieben es die Ökonomen, diese *selbstverständliche* Form als *Ursache* der Krisen vorzuschützen.<sup>321</sup>

Im Folgenden geht es allein um die weiterentwickelte Gestalt, die diese hier umrissene zweite Form der Krise, die aus dem Geld als *Zahlungsmittel* entspringt<sup>322</sup>, mit dem entwickelten Bankensystem annimmt. Die Untersuchung, warum diese „allgemeine Möglichkeit der Krise zur Wirklichkeit“ wird, also die Untersuchung der „Bedingungen der Krise“ durch den Reproduktionsprozeß des Kapitals, wird hier unterstellt, weil sie außerhalb der Thematik dieser Arbeit liegt.<sup>323</sup> Die weiterentwickelte Gestalt der zweiten Form der Krise ist nun die des Umschlags des Kredit- in das Monetarsystem (Kreditkrise und Geldkrise). Die Untersuchung dieser konkreteren, aber nach wie vor abstrakten, Form der Krise erfolgt deshalb an *dieser* Stelle im Gang der Darstellung, weil sie wesentlich ist für das Verständnis sowohl der naturwüchsigen Herausbildung von Zentralbanken und damit des zweistufigen Bankensystems als auch der Funktion der einmal herausgebildeten Zentralbanken. Die folgende Darstellung des Umschlags des Kreditsystems ins Monetarsystem ist im Kontext dieser Arbeit somit ein wesentliches Moment der genetischen Entwicklung von Zentralbanken.

Die relative Verselbständigung des exoterischen Preissystems vom esoterischen Wertsystem als allgemeine Form der Krise

Der von Marx selbst veröffentlichte erste Band des *Kapital* sowie die von Engels editierten Manuskripte zum zweiten und dritten Band sind insofern vollendet, als in ihnen auf Grundlage der klassischen politischen Ökonomie aus dem „innren Zusammenhang der ökonomischen Kategorien“<sup>324</sup> oder aus dem „verborgnen Bau des bürgerlichen ökonomischen Systems“<sup>325</sup> (die esoterische Welt) ihr „äußerlich erscheinender Zusammenhang“<sup>326</sup>, die verkehrte „Welt des Scheins“<sup>327</sup> (die exoterische Welt) genetisch entwickelt wird.<sup>328</sup> Die Kritik der politischen Ökonomie als die genetische Entwicklung der Erscheinungsformen der ökonomischen Verhältnisse an der Oberfläche der bürgerlichen Gesellschaft aus ihrem inneren Zusammenhang hat neben ihrer unmittelbar einsichtigen ideologiekritischen Pointe<sup>329</sup> auch profunde ökonomiekritische Implikationen; es ist das Verdienst von Lipietz<sup>330</sup>, letztere im Hinblick auf die *allgemeine Form der*

---

<sup>321</sup> MEW 26.2, 514. Notabene setzt Marx an dieser Stelle in Klammern hinzu: „(Soweit die Entwicklung des Geldes als Zahlungsmittel mit der Entwicklung des Kredits zusammenhängt und des *overcredit*, sind allerdings die Ursachen des letzteren zu entwickeln, was hier noch nicht am Platze.)“

<sup>322</sup> Vgl. hierzu ausführlich Crotty (1985).

<sup>323</sup> Die folgende allgemeine Darstellung der konkreteren zweiten Form der Krise auf Basis des Bankensystems beansprucht Gültigkeit sowohl für konjunkturelle als auch für strukturelle Krisen, weshalb auch dieser Unterschied außerhalb des Themenkreises dieser Arbeit liegt. Hinsichtlich der in der vorliegenden Arbeit *unterstellten* Untersuchung der Entwicklung der allgemeinen Möglichkeit zur Wirklichkeit der konjunkturellen oder strukturellen Krise aus dem Reproduktionsprozeß des Kapitals gilt, dass in den Marxschen Schriften zur Kritik der politischen Ökonomie zwar mehr oder weniger ausgearbeitete Ansätze zur Krisentheorie existieren, dass „es aber keine zusammenhängende Darstellung einer Krisentheorie gibt“ (Heinrich (2003), 341; vgl. hierzu ebd., 341-370). Dies ist der Tatsache geschuldet, dass das Projekt der Kritik der politischen Ökonomie unvollendet geblieben ist. Ursprünglich (im Rahmen seines 6-Bücher Plans; vgl. ebd., 179ff.) hatte Marx beabsichtigt, diese einheitliche Untersuchung der Bedingungen der Krise im letzten Buch auszuarbeiten (vgl. MEW 42, 42, 154).

<sup>324</sup> MEW 26.2, 162.

<sup>325</sup> MEW 26.2, 162.

<sup>326</sup> MEW 26.2, 162.

<sup>327</sup> MEW 25, 838.

<sup>328</sup> Vgl. MEW 25, 822-839, 860-883.

<sup>329</sup> Vgl. hierzu Gaul (2012).

<sup>330</sup> Vgl. Lipietz (1983).

*Krise* systematisch dargestellt zu haben. Denn die oberflächlichen Erscheinungsformen, die sich zusammenfassen in der *Konstitution des Warenpreises durch die Revenuen (Arbeitslohn, Unternehmergeinn, Zins und Rente)*<sup>331</sup>, bestimmen als die wirklichen Existenzformen des Kapitals<sup>332</sup> nicht nur das Bewusstsein der ökonomischen Agenten, sondern auch „praktisch das Tun und Treiben der einzelnen Kapitalisten“<sup>333</sup>: *Unter der Voraussetzung der Konstanz sämtlicher Bedingungen der Wert- und Mehrwertproduktion* (Produktivkraft der Arbeit, Länge und Intensität des Arbeitstags, Wert der Arbeitskraft etc.) ist es zwar, so Marx, „theoretisch nicht genau“, aber doch „praktisch und richtig“ zu sagen:

„P, der Preis der Ware, löst sich auf in Arbeitslohn, Profit (Zins) und Rente, und andererseits Arbeitslohn, Profit (Zins), Rente konstituieren den Wert oder vielmehr Preis. (...) {Was der *Wert* für den wirklichen Ökonomen, ist der *Marktpreis* für den praktischen Kapitalisten, das jedesmalige Prius der ganzen Bewegung.}“<sup>334</sup>.

Unter Voraussetzung der Konstanz sämtlicher Bedingungen der Wert- und Mehrwertproduktion sind die esoterische Welt der Werte und die exoterische Welt der Preise und Revenuen miteinander kompatibel<sup>335</sup> – mit dem Unterschied nur, dass aus der esoterischen Welt der Werte die exoterische Welt der Preise und Revenuen entwickelt werden kann (dies unternimmt Marx in den drei Bänden des *Kapital*), aber nicht umgekehrt aus der exoterischen Welt die esoterische. Diese Kompatibilität und Harmonie zwischen esoterischer und exoterischer Welt gilt aber auch nur unter der genannten Voraussetzung.

In Wirklichkeit ist diese Voraussetzung mittel- bis langfristig nicht gegeben. Die esoterische Welt der Wert- und Mehrwertproduktion wird gemäß den Entwicklungsgesetzen der kapitalistischen Produktionsweise permanent umgestaltet. Der springende Punkt ist: Während die *esoterische* Welt permanent umgestaltet wird, *können die ökonomischen Agenten in ihrem Bewusstsein und daher ihrer gegenwärtigen Praxis der Revenue- und also Preisbildung für die Zukunft allein von den vergangenen Resultaten und ihrem Ausdruck in den jeweiligen Erscheinungsformen ausgehen*. Dies ist die Bedingung der Möglichkeit einer relativen Divergenz zwischen esoterischer Welt der Werte und exoterischer Welt der Preise, einer relativen Verselbständigung der nominellen Revenuen und daher Preise gegenüber den Werten.<sup>336</sup>

---

<sup>331</sup> Vgl. MEW 26.3, 506: „Gesetzt, der Produktionsprozeß wiederhole sich beständig unter denselben Bedingungen, d.h. die Reproduktion finde unter denselben Bedingungen statt wie die Produktion, was gleichbleibende Produktivität der Arbeit voraussetzt, oder wenigstens voraussetzt, daß die Variationen in der Produktivität nicht die Verhältnisse der Produktionsagenten alterieren; wenn also die Werte der Waren selbst infolge von Änderungen der Produktivkraft stiegen oder fielen, die Verteilung des Werts der Waren unter die Produktionsagenten dieselbe bliebe; in diesem Fall wäre es zwar theoretisch nicht genau zu sagen, daß die verschiedenen Teile des Werts den Wert oder Preis des Ganzen bestimmen, aber es wäre praktisch und richtig zu sagen, daß sie ihn konstituieren, soweit man unter konstituieren versteht Bildung des Ganzen durch Addition der Teile. Der Wert würde sich gleichmäßig verteilen, fortdauernd, in Wert [des vorgeschossenen Kapitals] und Mehrwert; und der [neugeschaffene] Wert würde sich auflösen gleichmäßig in Arbeitslohn und Profit, der Profit sich gleichmäßig zersetzen in Zins, industrial profit und rent. Es könnte also gesagt werden: P, der Preis der Ware, löst sich auf in Arbeitslohn, Profit (Zins) und Rente, und andererseits Arbeitslohn, Profit (Zins), Rente konstituieren den Wert oder vielmehr Preis.“

<sup>332</sup> Vgl. MEW 26.3, 474.

<sup>333</sup> MEW 26.3, 476: „Und es sind diese fertigen Verhältnisse und Formen, die in der wirklichen Produktion als Voraussetzungen erscheinen, weil die kapitalistische Produktionsweise sich in den von ihr selbst geschaffnen Gestalten bewegt und diese, ihr Resultat, im Prozeß der Reproduktion, ihr ebenso sehr als fertige Voraussetzungen gegenüber treten. Als solche bestimmen sie praktisch das Tun und Treiben der einzelnen Kapitalisten etc.“ (meine Hervorhebung).

<sup>334</sup> MEW 26.3, 507.

<sup>335</sup> Vgl. Lipietz (1983), 128.

<sup>336</sup> Für eine ausführliche Begründung sei verwiesen auf Lipietz (1983), 125-134. Vgl. ebd., 131: „Ainsi, dès que l'on considère le fonctionnement réel du capitalisme, avec ses transformations permanentes dans les conditions de production et par conséquent dans le système des valeurs, la possibilité d'une „accumulation de divergences“ entre valeur et prix se développe, comme si les valeurs en procès régies par les relations exotériques, à la manière de ces personnages de dessin animé, avaient continué sur leur lancée, tandis que le terrain sur lequel elles étaient basées se dérobaient. Tôt ou tard une adaptation doit avoir lieu.“

„Diese Gleichmäßigkeit oder Gleichheit der Reproduktion – die Wiederholung der Produktion unter denselben Bedingungen – findet nicht statt. Die Produktivität ändert sich und ändert die Bedingungen. Die Bedingungen ihrerseits ändern die Produktivität. Aber die Abweichungen zeigen sich teils in oberflächlichen Oszillationen, die sich ausgleichen in kurzer Frist, teils in einer allmählichen Häufung von Abweichungen (*divergences*), die entweder zu einer Krise führen, [zu einer] gewaltsamen, scheinbaren Reduktion auf die alten Verhältnisse, oder doch erst sehr allmählich als Änderung der Bedingungen anerkannt werden und sich durchsetzen. In der Form des Zinses und der Rente, worin der Mehrwert antizipiert wird, ist vorausgesetzt, daß der *allgemeine* Charakter der Reproduktion derselbe bleibt. Und dies der Fall, solange die kapitalistische Produktionsweise fort dauert. Zweitens ist selbst vorausgesetzt, was plus ou moins auch der Fall, daß für bestimmte Zeit die *bestimmten Verhältnisse* dieser Produktionsweise dieselben bleiben. So *fixiert* sich das Resultat der Produktion als *feste, daher vorausgesetzte Bedingung derselben*, und zwar als feste *Eigenschaft der sachlichen Produktionsbedingungen*. Es sind die *Krisen*, die diesem Schein der *Selbständigkeit* der verschiedenen Elemente, worin sich der Produktionsprozeß beständig auflöst und die er beständig rückerzeugt, ein Ende machen.“<sup>337</sup>

Es ist wichtig zu bemerken, dass die plötzliche Rücknahme der relativen Verselbständigung der Preise gegenüber den Werten, d.h. die gewaltsame Geltendmachung der inneren Einheit von Preisen und Werten lediglich die *allgemeine Form der Krise* ist. *Ihren Grund hat diese relative Divergenz von Wert- und Preissystem (und damit die Krise selbst) ausschließlich in der Bewegung der esoterischen Welt der Werte selbst gemäß den Widersprüchen und Gesetzen des Reproduktionsprozesses des Kapitals und hinter dem Rücken der ökonomischen Agenten*<sup>338 339</sup>.

Der Umschlag des Kredit- in das Monetarsystem (Geldware, Bankkreditgeld und der *monetary constraint*)

Angenommen, der Wert der Geldware sei konstant und aufgrund von Verwertungsschwierigkeiten des reproduktiven Gesamtkapitals<sup>340</sup> sinke das Wertprodukt ( $m+v$ ), d.h. die Vergegenständlichung privater Arbeit, die als Bestandteil der gesellschaftlichen Gesamtarbeit anerkannt werden kann, über einen längeren Zeitraum (von  $t=0$  bis  $t=1$ ); das Wertprodukt in  $t=1$  ist in diesem Fall dem Umfang nach geringer als dasjenige in  $t=0$ . Dieser in der esoterischen Welt der Werte vorgehende Prozess läuft aber hinter dem Rücken der ökonomischen Agenten als ein gesellschaftlicher Naturprozess ab. Die reproduktiven Kapitalisten kalkulieren demnach auf Grundlage der überholten Wert- und also

<sup>337</sup> MEW 26.3, 507.

<sup>338</sup> Vgl. MEW 23, 89: „In der Tat befestigt sich der Wertcharakter der Arbeitsprodukte erst durch ihre Betätigung als Wertgrößen. Die letzteren wechseln beständig, unabhängig vom Willen, Vorwissen und Tun der Austauschenden. Ihre eigne gesellschaftliche Bewegung besitzt für sie die Form einer Bewegung der Sachen, unter deren Kontrolle sie stehen, statt sie zu kontrollieren. Es bedarf vollständig entwickelter Warenproduktion, bevor aus der Erfahrung selbst die wissenschaftliche Einsicht herauswächst, daß die unabhängig voneinander betriebenen, aber als naturwüchsige Glieder der gesellschaftlichen Teilung der Arbeit allseitig voneinander abhängigen Privatarbeiten fortwährend auf ihr gesellschaftlich proportionelles Maß reduziert werden, weil sich in den zufälligen und stets schwankenden Austauschverhältnissen ihrer Produkte die zu deren Produktion gesellschaftlich notwendige Arbeitszeit als regelndes Naturgesetz gewaltsam durchsetzt, wie etwa das Gesetz der Schwere, wenn einem das Haus über dem Kopf zusammenpurzelt.“

<sup>339</sup> Vgl. auch Lipietz (1983), 127 FN 2: „L'étude des tendances du capitalisme, qui se déduisent de la structure interne (tendance à la baisse du taux de profit, à la hausse de la composition organique du capital, etc.), ne nous permet pas de comprendre directement le passage au stade manifeste de la crise, c'est-à-dire à la rupture dans un cheminement normal de la reproduction élargie. Toutefois, comme nous le verrons, ces tendances resteront les causes originelles des crises en ce sens que ce sont précisément elles qui développent les divergences que nous allons étudier.“

<sup>340</sup> Vgl. MEW 42, 329: „Andererseits geht aus der *allgemeinen Tendenz des Kapitals* hervor (...), daß es vergißt und abstrahiert von der: 1. notwendigen Arbeit als Grenze des Tauscherts des lebendigen Arbeitsvermögens; 2. dem Surpluswert als Grenze der Surplusarbeit und Entwicklung der Produktivkräfte; 3. dem Geld als Grenze der Produktion; 4. der Beschränkung der Produktion von Gebrauchswerten durch den Tauschwert. Hinc die Überproduktion: d.h. die plötzliche *Erinnerung* aller dieser notwendigen Momente der auf das Kapital gegründeten Produktion; daher allgemeine Entwertung infolge des Vergessens derselben.“

Preisverhältnisse und den diesen entsprechenden Revenuen (Lohn, Unternehmergewinn, Zins und Grundrente). „So *fixiert* sich das Resultat der Produktion als *feste, daher vorausgesetzte Bedingung derselben*“<sup>341</sup>. Der auf Grundlage der (dem Wert nach) überholten Preisen kalkulierte Preis des Wertprodukts in  $t=1$  entspricht diesem Wertprodukt nicht mehr.<sup>342</sup> Die exoterisch bestimmten Preise haben sich von den esoterisch bestimmten Werten relativ verselbständigt. Dem Wertgesetz der esoterischen Welt zufolge kann der Preis aber nur der in Quantitäten der Geldware ausgedrückte Wert sein.<sup>343</sup> Dieser Widerspruch<sup>344</sup> eklatiert in der Krise, die das Wertgesetz gewaltsam durchsetzt.

„Da sie nun doch zusammengehören, so kann die Verselbständigung der zusammengehörigen Momente nur gewaltsam *erscheinen*, als zerstörender Prozeß. Es ist grade die *Krise*, worin ihre Einheit sich betätigt, die Einheit der Unterschiedenen. Die Selbständigkeit, die die zueinander gehörigen und sich ergänzenden Momente gegeneinander annehmen, wird gewaltsam vernichtet. Die Krise manifestiert also die Einheit der gegeneinander verselbständigten Momente.“<sup>345</sup>

Entscheidend ist, dass die Verselbständigung der Preise gegenüber den Werten durch die Krise gewaltsam vernichtet wird, weil mit der Geldware Gold der *monetary constraint* unmittelbar wirksam ist<sup>346</sup>: Der *monetary constraint* bedeutet, dass die im Preis einer Ware antizipierte Anerkennung von privater Arbeit als gesellschaftlicher Arbeit durch den Verkauf gegen die Geldware realisiert wird. Im Preis drückt das Warenprodukt seinen Wert in Quanta der Geldware aus, die, was ihren Wert angeht, der Wertgröße des Warenproduktes entsprechen. Genau deshalb, weil in unserer Illustration der Preis des Warenprodukts, worin sich  $v+m$  vergegenständlicht hat, höher war als der Ausdruck seines Werts in Quanta der Geldware, das Wertgesetz mithin verletzt war, musste eine Krise stattfinden, in welcher der Preis des Warenprodukts des reproduktiven Gesamtkapitals gewaltsam gesenkt wurde (was wiederum bedeutet, dass die in ihm vergegenständlichte Privatarbeit zu mehr oder weniger großen Teil nicht als gesellschaftliche anerkannt wird). Weiter wurde deutlich, dass die gewaltsame Geltendmachung der Einheit der esoterischen Welt der Werte und der exoterischen Welt der Preise durch eine Krise gänzlich unabhängig vom Kreditsystem ist. Das Kreditsystem wirkt allerdings krisenverschärfend<sup>347</sup>, denn es

<sup>341</sup> MEW 26.3, 507.

<sup>342</sup> Vgl. Lipietz (1983), 131ff.: „Ce qui empêche l'adaptation continue du système des valeurs et des prix, ce qui consolide par conséquent l'accumulation des divergences, c'est le fait que les prix sont formés en ajoutant et en distribuant des revenus prévalidés, c'est-à-dire des revenus correspondant à des valeurs qui ne sont pas encore socialement validées. (...) C'est la crise qui va finalement régler la question de la validité sociale des revenus prévalidés, et des engagements privés de travail sur lesquels ils sont basés.“

<sup>343</sup> Vgl. MEW 23, 110: „Der Wertausdruck einer Ware in Gold –  $x \text{ Ware A} = y \text{ Geldware}$  – ist ihre Geldform oder ihr Preis.“ Vgl. auch MEW 23, 117: „Die Möglichkeit quantitativer Inkongruenz zwischen Preis und Wertgröße, oder der Abweichung des Preises von der Wertgröße, liegt also in der Preisform selbst. Es ist dies kein Mangel dieser Form, sondern macht sie umgekehrt zur adäquaten Form einer Produktionsweise, worin sich die Regel nur als blindwirkendes Durchschnittsgesetz der Regellosigkeit durchsetzen kann.“

<sup>344</sup> Formelhaft ausgedrückt lautet dieser Widerspruch:  $ETM(t) \times L(t) < \underline{VA}(t)$  (vgl. Lipietz (1983), 160).  $ETM$  („équivalent-travail de la monnaie“) steht für die Anzahl der Geldeinheiten, in welchen sich eine Einheit abstrakt-menschlicher Arbeitszeit (z.B. eine Arbeitsstunde) ausdrückt zum Zeitpunkt  $(t)$ ;  $L$  steht für das Quantum vergegenständlichter privater Arbeit, das als gesellschaftliche Arbeit anerkannt wird;  $ETM(t) \times L(t)$  damit für den in Geldform ausgedrückten Wert (den Preis) des Wertprodukts;  $\underline{VA}(t)$  steht für den auf Basis der Revenuen der Vorperiode (Lohn, Unternehmergewinn, Zins, Rente) kalkulierten Preis des Wertprodukts.

<sup>345</sup> MEW 26.2, 501.

<sup>346</sup> Vgl. ausführlich Lipietz (1983), 134ff. „Via les conditions de production de la monnaie-or, l'exotérique est en permanence ajusté à l'esotérique. Même si les prix semblent fixés par „sommation des composants“, la somme, exprimée en or, est limitée par la valeur „transformée“: c'est la valeur d'échange contre la monnaie. On peut ici parler de contrainte par la valeur propre de la monnaie“ (ebd., 135).

<sup>347</sup> Vgl. MEW 25, 587: „Es ist aber eben die Entwicklung des Kredit- und Banksystems, das einerseits dahin treibt, alles Geldkapital in den Dienst der Produktion zu pressen (oder was auf dasselbe hinauskommt, alles Geldeinkommen in Kapital zu verwandeln) und das andererseits in einer gewissen Phase des Zyklus die Metallreserve auf ein Minimum reduziert, worin sie die ihr zukommenden Funktionen nicht mehr vollziehn kann – es ist dies ausgebildete Kredit- und Banksystem, das diese Überempfindlichkeit des ganzen Organismus erzeugt.“ Vgl. auch MEW 25, 457: „Wenn das Kreditwesen als Haupthebel der Überproduktion und Überspekulation im

verstärkt und verlängert die relative Verselbständigung des Systems der Preise gegenüber dem der Werte<sup>348</sup>, indem es den *monetary constraint* lockert und so die krisenhafte Anpassung der beiden Systeme aufschiebt. „Credit gives the movement of prices in the trade cycle a systematic and general character. (...) The credit system thus comes adrift from the monetary constraint.“<sup>349</sup> Mit dem Bankkreditgeld wird auf Grundlage der vergangenen Preisentwicklung und der ihr korrespondierenden Entwicklung der Revenuen, wie gezeigt, eine *private* Prävalidierung oder Antevalidierung der gegenwärtig noch nicht vollzogenen Anerkennung von Privatarbeit als gesellschaftlicher Arbeit vorgenommen. Die definitive *soziale* Anerkennung der Privatarbeit als gesellschaftlicher Arbeit wird dadurch aber nicht vollzogen, sondern nur aufgeschoben.<sup>350</sup>

„In bestimmten Phasen des *Cyclus* muss beständig *Plethora* dieses monied *Capital* stattfinden und diese *Plethora* mit der Entwicklung des *Creditwesens* sich entwickeln, also zugleich die Nothwendigkeit den *Productionsproceß* über seine *capitalistischen* Schranken hinauszutreiben – *Overtrading*, *Overproducing*, *Overcrediting*. Dieß muß aber immer in Formen geschehn, die ein *rebound* hervorrufen.“<sup>351</sup>

Dieser *rebound* nimmt mit entwickeltem Bankensystem die Form des „plötzlichen Umschlags des Kreditsystems in das Monetarsystem“<sup>352</sup> an, d.h. einer Finanzkrise, weil mit entwickeltem Bankkreditgeld der *monetary constraint* die Form der bedingungslosen Konvertibilität des Bankkreditgeldes (Banknoten und Depositen) in die Geldware Gold annimmt. Mit der allgemeinen Krise des reproduktiven Kapitals, dessen Vergegenständlichung privater Arbeit auf breiter Front und zu großen Teilen nicht als gesellschaftliche anerkannt wird, wird die Konvertibilität des Bankkreditgeldes, in dem diese Anerkennung doch antizipiert wurde, fragwürdig.<sup>353</sup> Jetzt ist allein

---

Handel erscheint, so nur, weil der Reproduktionsprozeß, der seiner Natur nach elastisch ist, hier bis zur äußersten Grenze forciert wird, und zwar deshalb forciert wird, weil ein großer Teil des gesellschaftlichen Kapitals von den Nichteigentümern desselben angewandt wird, die daher ganz anders ins Zeug gehen, als der ängstlich die Schranken seine Privatkapitals erwägende Eigentümer, soweit er selbst fungiert. (...) Gleichzeitig beschleunigt der Kredit die gewaltsamen Ausbrüche dieses Widerspruchs, die Krisen“.

<sup>348</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 544f.: Es „findet allgemein Ueberproduction statt, eine Ueberproduction facilitated durch den Credit und die ihn begleitende general inflation of prices.“

<sup>349</sup> Aglietta (1979), 340.

<sup>350</sup> Vgl. Aglietta (1979), 336f.: „Credit tends permanently to enlarge the current limits of commodity production, by anticipating its further development. With the issue of bank money, credit frees itself from the limits imposed by the gathering of savings. But credit does not modify the fundamental character of commodity production, whose social necessity cannot be taken for granted in advance. Credit can defer the social validation of private labours, but not suppress it.“

<sup>351</sup> MEGA II/4.2, 586.

<sup>352</sup> MEW 25, 552.

<sup>353</sup> Vgl. Aglietta (1979), 337: „An ever greater portion of individual commodity exchanges take place in bank money as the credit system develops relative to the expansion of commodity production. It is easy then to fall into the illusion, when everything is going well, that the realization of total value is *ipso facto* satisfied. But it is not so at all. The real exchange of commodities into the general equivalent is simply displaced to a specific point where the validation of bank money as general equivalent is effected. This point is the money market, the arena where the credit system and the monetary system are connected and where final settlements are made.“ Vgl. ebd., 341f.: „Credit takes hold of commodity circulation, which is no longer directly subject at each of its links to monetary constraint. But we constantly stressed the fact that the law of exchange equivalence was a social law governing the realization of total exchange-value. With credit, the polarization inherent in the general equivalent between commodity and money is expressed in the possibility of the credit system becoming separate and autonomous from the monetary system. This is why money as a commodity could be expelled from exchange in the course of history, to become simply an objective reference into which bank money has to be convertible so as to be exchangeable and actually satisfy the law of equivalence. The monetary constraint, therefore, as it is exercised on the money market, is not only not removed by the existence of credit; it proves to be the unifying principle of the credit system. Financial crises are a reminder that the tendency of the credit system to become self-contained is necessarily checked in a commodity economy. When bank credit unleashes anticipations of output and sales that are incompatible with the objective movement of the norms of production and exchange, the assignments of future value that are issued by the banks have no chance of being cashed in terms of concrete value realized. The apparent transgression of the monetary constraint leads to the brutal confirmation of this constraint in the eruption of financial crises.“ Vgl. MEW 24, 320: „Was daher als Krise auf dem Geldmarkt erscheint, drückt in der Tat Anomalien im Produktions- und

die Verfügung über die Geldware, die als solche stets vergangene Arbeit in unmittelbar gesellschaftlicher Form darstellt, der Garant von Wert:

„Wodurch aber unterscheiden sich nun Gold und Silber von den andren Gestalten des Reichtums? Nicht durch die Wertgröße, denn diese ist bestimmt durch die Menge der in ihnen vergegenständlichten Arbeit. Sondern als selbständige Inkarnationen, Ausdrücke des *gesellschaftlichen* Charakters des Reichtums. Dies sein gesellschaftliches Dasein erscheint also als Jenseits, als Ding, Sache, Ware, neben und außerhalb der wirklichen Elemente des gesellschaftlichen Reichtums. Solange die Produktion flüssig, wird dies vergessen. Der Kredit, als ebenfalls gesellschaftliche Form des Reichtums, verdrängt das Geld und usurpiert seine Stelle. Es ist das Vertrauen in den gesellschaftlichen Charakter der Produktion, welches die Geldform der Produkte als etwas nur Verschwindendes und Ideales, als bloße Vorstellung erscheinen läßt. Aber sobald der Kredit erschüttert wird – und diese Phase tritt immer notwendig ein im Zyklus der modernen Industrie –, soll nun aller reale Reichtum wirklich und plötzlich in Geld verwandelt werden, in Gold und Silber, eine verrückte Forderung, die aber notwendig aus dem System selbst hervorwächst. Und alles Gold und Silber, das diesen ungeheuren Ansprüchen genügen soll, beläuft sich auf ein paar Millionen in den Kellern der Bank. In den Wirkungen des Goldabflusses tritt also der Umstand, daß die Produktion nicht wirklich als gesellschaftliche Produktion der gesellschaftlichen Kontrolle unterworfen ist, schlagend hervor in der Form, daß die gesellschaftliche Form des Reichtums als ein *Ding* außer ihm existiert. Das kapitalistische System hat dies in der Tat gemein mit frühern Produktionssystemen, soweit sie auf Warenhandel und Privataustausch beruhen. Es tritt aber erst in ihm am schlagendsten und in der grotesksten Form des absurden Widerspruchs und Widersinns hervor, weil 1. im kapitalistischen System am vollständigsten die Produktion für den unmittelbaren Gebrauchswert, für den Selbstgebrauch der Produzenten aufgehoben ist, also der Reichtum nur als gesellschaftlicher Prozeß existiert, der sich als Verschlingung von Produktion und Zirkulation ausdrückt; 2. weil mit der Entwicklung des Kreditsystems die kapitalistische Produktion diese metallne Schranke, zugleich dingliche und phantastische Schranke des Reichtums und seiner Bewegung, beständig aufzuheben strebt, sich aber immer wieder den Kopf an dieser Schranke einstößt. In der Krise tritt die Forderung ein, daß sämtliche Wechsel, Wertpapiere, Waren auf einmal gleichzeitig in Bankgeld konvertibel sein sollen und dies sämtliche Bankgeld wieder in Gold.“<sup>354</sup>

Der Umschlag des Kreditsystems ins Monetarsystem ist gleichbedeutend mit einer Bankenkrise, die Solvenz wie Liquidität des Bankensystems untergräbt. Mit der Krise des reproduktiven

---

Reproduktionsprozeß selbst aus.“

<sup>354</sup> MEW 25, 588f. Vgl. MEW 23, 151f.: „Die Funktion des Geldes als Zahlungsmittel schließt einen unvermittelten Widerspruch ein. Soweit sich die Zahlungen ausgleichen, funktioniert es nur ideell als Rechengeld oder Maß der Werte. Soweit wirkliche Zahlung zu verrichten, tritt es nicht als Zirkulationsmittel auf, als nur verschwindende und vermittelnde Form des Stoffwechsels, sondern als die individuelle Inkarnation der gesellschaftlichen Arbeit, selbständiges Dasein des Tauscherts, absolute Ware. Dieser Widerspruch eklatiert in dem Moment der Produktions- und Handelskrisen, der Geldkrise heißt. Sie ereignet sich nur, wo die prozessierende Kette der Zahlungen und ein künstliches System ihrer Ausgleichung völlig entwickelt sind. Mit allgemeineren Störungen dieses Mechanismus, woher sie immer entspringen mögen, schlägt das Geld plötzlich und unvermittelt um aus der nur ideellen Gestalt des Rechengeldes in hartes Geld. Es wird unersetzlich durch profane Waren. Der Gebrauchswert der Ware wird wertlos, und ihr Wert verschwindet vor seiner eigenen Wertform. Eben noch erklärte der Bürger in prosperitätstrunknem Aufklärungsdünkel das Geld für leeren Wahn. Nur die Ware ist Geld. Nur das Geld ist Ware! gell'ts jetzt über den Weltmarkt. Wie der Hirsch schreit nach frischem Wasser, so schreit seine Seele nach Geld, dem einzigen Reichtum. In der Krise wird der Gegensatz zwischen der Ware und ihrer Wertgestalt, dem Geld, bis zum absoluten Widerspruch gesteigert. Die Erscheinungsform des Geldes ist hier daher auch gleichgültig. Die Geldhungersnot bleibt dieselbe, ob in Gold oder Kreditgeld, Banknoten etwa, zu zahlen ist.“ Zum letzten Satz ist zu bemerken: Für den Schuldner, der Waren oder Wertpapiere verkaufen muss, um zahlen zu können, ist die Erscheinungsform des Geldes tatsächlich gleichgültig. Nicht aber für den Gläubiger, der das Geld vom Schuldner als Zahlung erhält. Denn aufgrund der Krise des reproduktiven Kapitals und insbesondere der Finanzkrise ist die Konvertibilität des Bankkreditgeldes fragwürdig.

Gesamtkapitals wird die Rückzahlung der vergebenen Bankkredite und die korrespondierende automatische Vernichtung von Bankkreditgeld (das Gesetz des Rückflusses) gestört. Auf der Aktivseite der Bilanz müssen Kredite abgeschrieben werden und auf der Passivseite wird das Bankkreditgeld in die Geldware konvertiert. Unter den bisherigen Voraussetzungen der Darstellung (*free banking*, i.e. Bankensystem ohne Zentralbank; ausschließliche Funktion des Bankkreditgeldes als Zirkulations- und Zahlungsmittel auf Grundlage seiner jederzeit möglichen Konvertibilität in die Geldware) würde mit den Banken selbst die allgemeine Geldzirkulation in die Krise geraten – eine unmögliche Situation.<sup>355</sup> Das Bankensystem hat daher die naturwüchsige Tendenz<sup>356</sup>, eine bestimmte Bank oder Bankengruppe mit der exklusiven Aufgabe zu betrauen, die Konvertibilität des Bankkreditgeldes in die Geldware zu garantieren.<sup>357</sup> Es entwickelt sich naturwüchsig eine *Zentralbank*, die den metallischen Reservefonds des gesamten Bankensystems in sich konzentriert<sup>358</sup> und das Recht auf Ausgabe von Banknoten monopolisiert.<sup>359</sup>

„Initially, indeed, the role of Central Banks in maintaining the convertibility of their notes, into gold or silver, was no different, nor seen as any different, from that of any other bank. Their privileged legal position, as banker to the government and in note issue, then brought about consequently, and, naturally, a degree of centralization of reserves within the banking system in the Central Bank, so it became a bankers' bank.“<sup>360</sup>

Resultat dieser Entwicklung ist die nationale Vereinheitlichung des Umlaufmittels, das von nun an aus in die Geldware konvertiblen Zentralbanknoten<sup>361</sup> (plus Scheidemünzen) besteht, die vom Staat zum gesetzlichen Zahlungsmittel dekretiert werden und die Liquiditätsreserve des Bankensystems bilden<sup>362</sup>, sowie die vollständige Verdrängung der Geldware aus der aktiven Binnenzirkulation.

---

<sup>355</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 594. Vgl. Aglietta (1979), 340: „From our analysis of the monetary constraint, when the monetary system refers to a material form of the general equivalent, we can draw a basic result as to the relationship between money and credit. All private bank money is subject to a sanction of gold equivalence, directly and without limit. This is why *private bank money bears the weight of commodity realization crises* in the form of insolvency when confronted with demands for settlement in gold.“ Vgl. ebd., 338f. zur US-amerikanischen Erfahrung eines Bankensystems ohne Zentralbank im 19. Jahrhundert.

<sup>356</sup> Kindleberger spricht in Bezug auf die Zentralbanken als *Lender of last resort* von einem „evolutionary process“ (Kindleberger (1978), 162) – „practice preceded theory“ (ebd.). „The lender of last resort is a construct not of the mind of the economist but of the practice of the market“ (ebd.). Vgl. Goodhart (1988), 8f.: „The advantages of having some institution(s) providing such micro Central Banking functions [providing a central source of reserves and liquidity to other banks] are such, that, even in those countries without Central Banks, there was (...) a natural tendency toward them being provided, after a fashion, from within the private sector, e.g., by clearinghouses in the United States (...) or by large, central *commercial* banks providing quasi-Central Bank functions (...) it was the metamorphosis from their involvement in commercial banking, as a competitive, profit-maximizing bank among many, to a *noncompetitive non-profit-maximizing* role that marked the true emergence and development of proper Central Banking.“

<sup>357</sup> Vgl. Aglietta (1979), 338: „The problem of solvency affects the banking system as a whole. It is essential that a threat of insolvency which affects a few banks should not shake confidence in the convertibility into gold of bank money as a whole. It was only very slowly, and on the basis of the lessons learned from recurrent financial crises, that banking arrangements were established able to limit the scope of financial crises or at least avoid a general destruction of bank money. These arrangements presuppose certain structural conditions that form procedures for integrating the banks into a single money market. On top of the formation of a dense network of connections, this integration has given rise to a central bank playing the pivotal role in the money market. Social function. It is a leading bank whose money can serve to settle credits between commercial banks. The role of the central bank is then to organize the process of convertibility of bank money.“ Vgl. auch Brunhoff (1978), 44.

<sup>358</sup> Vgl. MEGA II/4.2, 514.

<sup>359</sup> Vgl. Krüger (2012a), 59-65.

<sup>360</sup> Goodhart (1988), 5.

<sup>361</sup> Vgl. Krüger (2012a), 68ff.

<sup>362</sup> Vgl. Krüger (2012a), 63.

## Der *monetary constraint* und das konvertible Zentralbankgeld

Mit dem Bankkreditgeld in Form von Bankdepositen, die auf die nationalen Zentralbanknoten lauten, die wiederum für In- wie Ausländer de jure und de facto in die Geldware Gold konvertibel sind, haben Kreditsystem und nationale wie internationale Geldzirkulation ihre erste vollentwickelte Gestalt erhalten. Das nationale Repräsentativgeld (die Zentralbanknoten) wird durch die Geldware Gold denominiert (1 US-Dollar = x Unzen Gold), die Übereinstimmung von offiziell fixiertem Kurs und Kurs am freien Markt wird durch die Konvertibilität gewährleistet.<sup>363</sup> Die Denomination des nationalen Repräsentativgeldes durch die Geldware realisiert die Wertmaßfunktion des Geldes.<sup>364</sup> Zwar ist diese Realisierung eine über die Zentralbank vermittelte; in der Epoche des klassischen Goldstandards, d.h. bis zum Ersten Weltkrieg, zielten die Maßnahmen der Zentralbank aber ausschließlich auf die Verteidigung der Goldkonvertibilität des Zentralbankgeldes ab.<sup>365</sup> Die Geldware ist als nationaler Reservefonds in der Zentralbank konzentriert. Dieser Reservefonds erfüllt die aus der Natur des Geldes entwickelten Funktionen (Reservefonds für inneres Zirkulationsmittel; Reservefonds für inneres Zahlungsmittel; Reservefonds des Weltgeldes); darüber hinaus kommt ihm mit der gesetzlichen Festlegung von Deckungsvorschriften die Funktion eines Konvertibilitätsfonds für das konvertible Zentralbankgeld zu.<sup>366</sup>

Gerade weil sämtliche Maßnahmen der Zentralbank allein der unbedingten Verteidigung der Konvertibilität dienten und sich auf diese Weise der *monetary constraint* durchsetzte, ist in dieser Ausgestaltung des Kreditsystems der betrachtete Umschlag des Kredit- ins Monetarsystem unausweichlich. Wenn er eintritt, kann die Zentralbank zwar bis zu einem gewissen Grade als *Lender of last resort* agieren, indem zu starre Deckungsvorschriften zeitweilig suspendiert werden<sup>367</sup>, und so einen vollständigen Zusammenbruch der Geldzirkulation vermeiden.<sup>368</sup> Der

<sup>363</sup> Vgl. Brunhoff (1978), 45f.

<sup>364</sup> Vgl. Krüger (2012a), 83f.

<sup>365</sup> Vgl. Eichengreen (2000), 51: „Die absolute Priorität, die von den Regierungen der Länder mit Goldwährung der Konvertibilität ihrer Währung zuerkannt wurde, war vor dem Ersten Weltkrieg das Fundament des Goldstandards. In den Ländern im Zentrum dieses Systems – England, Frankreich und Deutschland – stand außer Zweifel, daß die Verantwortlichen letztlich alles Notwendige tun würden, um die Goldreserven der Zentralbank zu verteidigen und die Konvertibilität der Währung zu erhalten.“ Vgl. ebd., 130: „Währungsstabilität und Goldkonvertibilität waren bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs die unbestrittenen Leitziele der Zentralbanken und Finanzministerien.“ Vgl. ebd., 57.

<sup>366</sup> Vgl. MEW 23, 158f.; MEGA II/4.2, 514. Vgl. MEW 25, 587f.: Die „Funktion des Metallschatzes als Garanten der Konvertibilität der Banknoten und als Angelpunkt des ganzen Kreditsystems. Die Zentralbank ist der Angelpunkt des Kreditsystems. Und die Metallreserve ihrerseits ist Angelpunkt der Bank. Der Umschlag des Kreditsystems in das Monetarsystem ist notwendig, wie ich schon in Buch I, Kap. III, beim Zahlungsmittel dargestellt habe. Daß die größten Opfer an realem Reichtum nötig sind, um im kritischen Moment die metallne Basis zu halten, ist von Tooke so gut zugegeben wie von Loyd-Overstone. Der Streit dreht sich nur um ein Plus oder Minus, und um die mehr oder minder rationelle Behandlung des Unvermeidlichen. Ein gewisses, im Vergleich mit der Gesamtproduktion unbedeutendes Quantum Metall ist als Angelpunkt des Systems anerkannt. Daher, abgesehen von der erschreckenden Exemplifikation dieses seines Charakters als Angelpunkt in den Krisen, der schöne theoretische Dualismus. Solange sie „von Kapital“ ex professo handelt, sieht die aufgeklärte Ökonomie mit der größten Verachtung auf Gold und Silber herab als auf die in der Tat gleichgültigste und nutzloseste Form des Kapitals. Sobald sie vom Bankwesen handelt, dreht sich das alles um, und Gold und Silber werden das Kapital par excellence, für dessen Erhaltung jede andre Form von Kapital und Arbeit geopfert werden muß.“

<sup>367</sup> Vgl. hierzu die Marxsche Auseinandersetzung mit dem Peelschen Bankakt von 1844, der die theoretische Auffassung der *Currencyschule* praktisch umsetzte (MEW 25, 562-579; MEW 13, 133-160). Vgl. Eichengreen zur Funktion der Zentralbank als *Lender of last resort* in einer Finanzkrise: „Zentralbanken konnten von den Spielregeln [des Goldstandards] abweichen, weil ihre Entschlossenheit, die Konvertierbarkeit der umlaufenden Banknoten in Gold um jeden Preis zu verteidigen, glaubwürdig war“ (Eichengreen (2000), 53; meine Hervorhebung).

<sup>368</sup> Vgl. zur Zentralbank als *Lender of last resort*: „In einem Produktionssystem, wo der ganze Zusammenhang des Reproduktionsprozesses auf dem Kredit beruht, wenn da der Kredit plötzlich aufhört und nur noch bare Zahlung gilt, muß augenscheinlich eine Krise eintreten, ein gewaltsamer Andrang nach Zahlungsmitteln. Auf den ersten Blick stellt sich daher die ganze Krise nur als Kreditkrise und Geldkrise dar. Und in der Tat handelt es sich nur um die Konvertibilität der Wechsel in Geld. Aber diese Wechsel repräsentieren der Mehrzahl nach wirkliche Käufe und Verkäufe, deren das gesellschaftliche Bedürfnis weit überschreitende Ausdehnung schließlich der ganzen Krisis zugrunde liegt. Daneben aber stellt auch eine ungeheure Masse dieser Wechsel bloße Schwindelgeschäfte vor, die jetzt ans Tageslicht kommen und platzen; ferner mit fremdem Kapital getriebene, aber verunglückte Spekulationen;

*monetary constraint* macht sich aber geltend in Form eines Zielkonfliktes „zwischen einer Wahrung der Goldkonvertibilität und der Sicherung stabiler finanzieller Verhältnisse im Inland“<sup>369</sup>, der bei konvertiblem Repräsentativgeld stets zu Lasten der finanziellen Stabilität gelöst werden muss.

„Es ist Grundlage des bürgerlichen Productionsprocesses, daß das Geld als selbstständige Form des Werths der *Waare* gegenübertritt, oder daß der Tauschwerth selbstständige Form im Geld erhalten muß und dieß nur möglich, indem eine bestimmte *Waare* das Material wird, in deren Werth sich alle andern Waaren messen und daß sie eben dadurch die *allgemeine Waare*, die Waare par excellence im Gegensatz zu allen anderen Waaren wird. In doppelter Hinsicht muß sich dieß zeigen und namentlich bei capitalistisch entwickelten Nationen, die das Geld einerseits durch Creditoperationen, andererseits durch Creditgeld ersetzen to a great extent. In Zeiten of pressure, wo der Credit aufhört oder contrahirt wird, tritt *Geld* als Zahlungsmittel und wahres Dasein des *Werths* absolut den Waaren gegenüber. Hinc their general depreciation, um sie in Geld zu verwandeln, d.h. in ihre rein phantastische Form. Zweitens aber, das Creditgeld selbst ist nur *Geld*, soweit es as to its value absolut das wirkliche Geld vertritt. Mit dem Abfluß von bullion wird seine *Convertibilität* in Geld problematisch, i.e. seine Identität mit Gold. Daher Zwangsmaaßregeln, raising of the rate of interest etc um diese Convertibilität zu sichern. Dies kann mehr oder minder durch falsche Gesetzgebung, beruhend auf falschen Theorien vom Geld, und forced upon a nation by the interest of dealers in money (Overstones) exaggeriert werden. Die Grundlage ist aber mit der Grundlage der Productionsweise selbst gegeben. Eine Depreciation des Creditgeldes (gar nicht zu sprechen von einer übrigens nur imaginären Entgeldung desselben) würde alle bestehenden Verhältnisse erschüttern. Der Werth der Waare daher geopfert, um das phantastische und selbstständige Dasein dieses Werths im Geld zu sichern. Als Geldwerth ist er überhaupt nur gesichert, so lange das Geld gesichert ist. Für ein paar Millionen Geld müssen daher viele Millionen Waaren sacrificirt werden. Dieß ist unvermeidlich in der bürgerlichen Production und bildet eine ihrer Schönheiten. In frühern Productionsweisen existirt das nicht, weil bei der engen Basis, auf der sie sich bewegen, weder der Credit, noch das Creditgeld sich entwickeln. Solange der *gesellschaftliche* Charakter der Arbeit als das *Gelddasein* der Waare und daher als ein *Ding* ausser der wirklichen Production erscheint, sind Geldcrisen, unabhängig oder als Aggravation von wirklichen Crisen unvermeidlich. Es ist andererseits klar, daß so lange der *Credit* einer Bank nicht erschüttert ist, sie durch Vermehrung des Creditgelds in solchen Fällen die Panic lindert und durch Contraction ihn vermehrt. Alle Geschichte der modernen Industrie zeigt, daß bullion in der That nur erheischt wäre zur Berichtigung des internationalen Handels, sobald sein Gleichgewicht erschüttert ist, (daß das Inland kein Goldgeld bedarf. Daher in extremen Fällen die Suspension der Baarzahungen) wenn die inländische Production organisirt wäre.“<sup>370</sup>

Trotz der Andeutung am Schluss dieses Zitats betont Marx an verschiedenen Stellen des Manuskripts<sup>371</sup>, dass „nie vergessen werden [muß], daß (...) Geld – in der Form der edlen Metalle –

---

endlich Warenkapitale, die entwertet oder gar unverkäuflich sind, oder Rückflüsse, die nie mehr einkommen können. Das ganze künstliche System gewaltsamer Ausdehnung des Reproduktionsprocesses kann natürlich nicht dadurch kuriert werden, daß nun etwa eine Bank, z.B. die Bank von England, in ihrem Papier allen Schwindlern das fehlende Kapital gibt und die sämtlichen entwerteten Waren zu ihren alten Nominalwerten kauft“ (MEW 25, 507).

<sup>369</sup> Eichengreen (2000), 59.

<sup>370</sup> MEGA II/4.2, 594f.

<sup>371</sup> Vgl. MEW 25, 606: „Das Monetarsystem ist wesentlich katholisch, das Kreditsystem wesentlich protestantisch. „The Scotch hate gold.“ Als Papier hat das Gelddasein der Waren ein nur gesellschaftliches Dasein. Es ist der *Glaube*, der selig macht. Der Glaube in den Geldwert als immanenten Geist der Waren, der Glaube in die Produktionsweise und ihre prädestinierte Ordnung, der Glaube in die einzelnen Agenten der Produktion als bloße Personifikationen des sich selbst verwertenden Kapitals. Sowenig aber der Protestantismus von den Grundlagen des Katholizismus sich emanzipiert, so wenig das Kreditsystem von der Basis des Monetarsystems.“ Vgl. MEW 25, 621: „Das Banksystem zeigt ferner durch die Substitution verschiedner Formen von zirkulierendem Kredit an Stelle des Geldes, daß das Geld in der Tat nichts andres ist als ein besonderer Ausdruck des gesellschaftlichen Charakters

die Unterlage bleibt, wovon das Kreditwesen der Natur der Sache nach *nie* loskommen kann.<sup>372</sup> Entgegen dem unmittelbaren Sinn dieser Marxschen Auffassung zeigt die *historische* Entwicklung im 19. und 20. Jahrhundert einen stetig fortschreitenden Prozess der Idealisierung der Geldware Gold auf nationaler wie internationaler Ebene bis hin zu ihrer scheinbar vollständigen Demonetisierung, ein Prozess, dem spiegelbildlich ein sukzessive erweiterter Interventionspielraum der Zentralbank in die Geldzirkulation auf nationaler wie internationaler Ebene entspricht: Nachdem mit dem Ersten Weltkrieg die Goldkonvertibilität aufgehoben wird<sup>373</sup>, wird der Goldstandard in der Zwischenkriegszeit wiederhergestellt, allerdings in modifizierter Form als Gold-Devisen-Standard<sup>374</sup>. Die *Great Depression* von 1929 macht diesem Gold-Devisen-Standard ein schnelles Ende. Der Umschlag des Kredit- ins Monetarsystem ist so gewaltig, dass der Zentralbank im Zielkonflikt zwischen Aufrechterhaltung der Konvertibilität und Stabilisierung des Kreditystems weder das eine noch das andere gelingt.<sup>375</sup> Nach dem Zweiten Weltkrieg wird mit dem Bretton-Woods-System ein Gold-Dollar-Standard installiert. Der US-Dollar steht mit 35 US-\$ pro Feinunze Gold in fester Parität mit der Geldware Gold, die Goldparitäten der übrigen nationalen Währungen sind vermittelt über die fixen Wechselkurse zum US-Dollar. Die Konvertibilität des nationalen Repräsentativgeldes in die Geldware besteht nurmehr auf internationaler Ebene und ist auf den Dollar beschränkt. Am 15. August 1971 setzt der amerikanische Präsident Nixon die Goldkonvertibilität des US-Dollar schließlich außer Kraft.<sup>376</sup> Damit ist die Geldware Gold formell demonetisiert.

### Das inkonvertible Zentralbankgeld

Die skizzierte historische Entwicklung kann in vorliegender Arbeit nicht in systematisch-kategorialer Hinsicht werttheoretisch nachvollzogen werden.<sup>377</sup> Nur das Resultat dieser Entwicklung soll werttheoretisch gefasst und – zum Abschluss der Arbeit – auf seine Implikationen hin untersucht werden. Ursprünglich (systematisch wie historisch) ist die Zentralbanknote Bankkreditgeld, d.h. bloßer Repräsentant der Geldware, Repräsentativgeld, nichts als das Versprechen, in wirklichem Geld (der Geldware Gold) zu zahlen. Dieses Versprechen muss

---

der Arbeit und ihrer Produkte, der aber als im Gegensatz zu der Basis der Privatproduktion stets in letzter Instanz als ein Ding, als besondere Ware neben andren Waren sich darstellen muß.“ Vgl. auch MEW 25, 469: „Die Angst, die das moderne Banksystem vor dem Goldabfluß hat, übertrifft alles, was das Monetarsystem, dem Edelmetall der einzig wahre Reichtum ist, je erträumt hat. (...) Es ist das Gold, was hier als der einzig wirkliche Reichtum gilt.“

<sup>372</sup> MEW 25, 620.

<sup>373</sup> Vgl. Eichengreen (2000), 70f.; Krüger (2012a), 217-221; Redish (1993).

<sup>374</sup> Vgl. Eichengreen (2000), 86-105; Krüger (2012a), 222-235; Redish (1993).

<sup>375</sup> Vgl. Eichengreen (2000), 105-126; Krüger (2012a), 235-242; Redish (1993).

<sup>376</sup> Vgl. Eichengreen (2000), 132-182; Krüger (2012a), 243-292; Redish (1993).

<sup>377</sup> Dies geleistet zu haben, ist das Verdienst von Krüger (2012a). In seinem Buch *Politische Ökonomie des Geldes. Gold, Währung, Zentralbankpolitik und Preise* untersucht er im Sinne der „Notwendigkeit, die evolutionären Entwicklungsprozesse des kapitalistischen Geld- und Währungssystems kategorial einzufangen“ (Krüger (2012a), 12) „die im historischen Prozess fortgeschrittene Idealisierung des Goldes zuerst in der binnenwirtschaftlichen Geldzirkulation, sodann in den Funktionen auch als internationales Kauf- und Zahlungsmittel und schließlich mit der Etablierung eines Devisenstandards auf dem Weltmarkt durch Aufhebung der legalen Konvertibilität des US-Dollars gegenüber dem Gold“ (ebd., 11f.). „Die Herausbildung eines zweistufigen Banksystems mit der Zentralbank an der Spitze und ihr Instrumentarium sowie ihre Geldpolitik sind als Ergebnisse evolutionärer Entwicklungen der Geldzirkulation zu bestimmen, die sich damit schrittweise von ihrer naturwüchsig-metallischen Basis emanzipiert und mehr und mehr reflektierte Momente in sie hereinbringt. Aus einem solchen Resultat wird die Geldpolitik der Zentralbank im Ergebnis eines langwierigen, seinerseits international über die Evolution der Währungssysteme vermittelten historischen Prozesses schließlich zu einer Voraussetzung der Geldzirkulation, indem sie im Rahmen des Übergangs zu einem internationalen Devisenstandard die Durchsetzung der Wertmaßfunktion des Geldes usurpiert und das ganze Geld- und Währungssystem von seiner metallischen Unterlage löst. Gleichzeitig ergibt diese Loslösung von Geld und Währung vom allgemeinen Äquivalent Gold jedoch keine stabile Konstellation. Es ist vielmehr eine bloße Verlängerung der ursprünglich durch den Außenwert der Währung in Gold hervorgebrachten Wertverhältnisse, die als bloße Preisrelationen reproduziert werden und im Rahmen großer internationaler Krisenprozesse immer wieder in die Gefahr geraten, auf die metallische Grundlage zurückgeworfen zu werden (Umschlag des Kredit- in das Monetarsystem“ (ebd., 13).

tatsächlich eingelöst werden entweder – bei flüssiger Reproduktion – wenn Bilanzen verschiedener Nationen zu saldieren sind. Die Geldware Gold funktioniert in diesem Fall als internationales Zahlungsmittel, genau so, wie die Zentralbanknote als nationales Zahlungsmittel am Interbankenmarkt funktioniert, wenn die Bilanzen der Geschäftsbanken untereinander zu saldieren sind. Oder es muss tatsächlich eingelöst werden – bei Krise des Reproduktionsprozesses – wenn die durch das Bankkreditgeld der Geschäftsbanken vollzogene private Prävalidierung oder Antevalidierung der Anerkennung von Privatarbeit als gesellschaftlicher ex post sich ausweist als das, was sie ist: keine gesellschaftlich letztgültige Validierung. Die Geldware Gold funktioniert in diesem Fall als nationales Zahlungsmittel (Umschlag des Kredit- in das Monetarsystem). Wenn das Versprechen hingegen nicht tatsächlich eingelöst werden muss, funktioniert die Zentralbanknote als Bankkreditgeld – sie kann die Geldfunktionen Maßstab der Preise, Zirkulationsmittel und Zahlungsmittel nur deshalb verrichten, weil sie bloßer Stellvertreter, einfacher Repräsentant der Geldware Gold ist. Vermittels des Repräsentationsverhältnisses zwischen Geldware und Zentralbankgeld, vermittelt der Denomination des nationalen Repräsentativgeldes durch die Geldware realisiert sich schließlich die fundamentale Wertmaßfunktion des Geldes als Ausdruck der qualitativen Gleichheit und quantitativen Vergleichbarkeit der Waren als Werte.

Indem das nationale Repräsentativgeld Zwangskurs erhält, die Konvertibilität in die Geldware offiziell ausgesetzt wird<sup>378</sup>, die Geldware Gold formell demonetisiert wird, wird die „werttheoretisch fundamentale Kategorie des Repräsentationsverhältnisses zwischen Gold und Repräsentativgeld“<sup>379</sup> suspendiert:

„Mit dieser Verselbständigung und Emanzipation der reflektierten, durch die Geldpolitik der Zentralbank gesteuerten Geldzirkulation von ihrer naturwüchsigen Grundlage hat sich der Binnenwert einer Währung, ausgedrückt als Kaufkraft einer Geldeinheit bzw. dessen Entwicklung in der Zeit, vom werttheoretisch begründeten und durch das Repräsentationsverhältnis zwischen Gold und Repräsentativgeld bestimmten Außenwert der Währung getrennt. (...) Veränderungen im Wert der Geldware sowie Veränderungen im Repräsentationsverhältnis zwischen dem inkonvertiblen Zeichengeld und Gold bzw. Veränderungen im Außenwert der Währung üben keine unmittelbare Wirkung mehr für den Geldausdruck der Warenwerte im Preis des nationalen Geldes aus. Die Teuerungsrate als Inverse des jährlichen Kaufkraftverlustes der nationalen Währung hat die Geldentwertung als Veränderungsrate des Repräsentationsverhältnisses einer Geldeinheit der nationalen Währung gegenüber einer Gewichtseinheit des allgemeinen Äquivalents als geldpolitische Bezugsgröße abgelöst. Binnenwert einer Repräsentativgeldwährung und Bestimmtheit ihrer Wechselkurse einerseits und Außenwert derselben im Sinne ihrer Denomination durch die Geldware Gold als Wertmaß stellen zwei nicht nur qualitativ, sondern auch quantitativ verschiedene Größen dar.“<sup>380</sup>

Erst mit der Aufhebung der formellen Konvertibilität des nationalen Repräsentativgeldes erhält die Geldpolitik der Zentralbank eine veritable Bedeutung, indem sie nicht mehr ein vorgegebenes Repräsentationsverhältnis zwischen Geldware und Zentralbankgeld verteidigen muss, sondern ihre geldpolitischen Maßnahmen an der Inflationsrate orientiert.<sup>381</sup> Binnenwert im Sinne der Kaufkraft einer nationalen Geldeinheit und Außenwert im Sinne der Denomination durch die Geldware haben sich voneinander entkoppelt. Der Außenwert der Währung in Gold existiert nur noch zum einen als

---

<sup>378</sup> Das inkonvertible nationale Repräsentativgeld wandelt sich damit allerdings nicht einfach zu einem „Staatspapiergeld mit Zwangskurs“, so wie es von Marx im dritten Kapitel des ersten Bandes des *Kapital* analysiert wird (vgl. MEW 23, 141-144). Vielmehr stellt es ein „Repräsentativgeld sui generis“ dar, „eine eigentümliche Synthese zwischen Kreditgeld und Wertzeichen“ (Krüger (2012a), 71). Vgl. hierzu ausführlich ebd., 68-72, 82-99, 126-129,

<sup>379</sup> Krüger (2012a), 191.

<sup>380</sup> Krüger (2012a), 191.

<sup>381</sup> Vgl. Krüger (2012a), 188.

„historischer Ausgangspunkt“<sup>382</sup>, zum anderen als „geheimer Bezugspunkt“<sup>383</sup>, der jedoch für die nationale Preisentwicklung nicht mehr wirksam ist. Dies nennt Krüger das „lose Ende“<sup>384</sup> des ursprünglichen historischen und systematischen Denominationsprozesses des inconvertiblen Repräsentativgeldes durch die Geldware Gold.

„Loses Ende bedeutet dabei sowohl die Zerschneidung der regulierenden Funktion des Repräsentationsverhältnisses des Zeichengeldes zum Gold als auch die nicht zu bannende Möglichkeit, dass dieses lose Ende des Denominationsprozesses wieder gewaltsam an die Geldware zurückgebunden wird.“<sup>385</sup> Denn es „bleibt durch unsichtbare Fäden an die metallische Grundlage der Geldzirkulation (...) gebunden.“<sup>386</sup>

Aufgrund dieser prinzipiellen Möglichkeit eines erneuten Umschlags des Kredit- in das Monetarsystem, d.h. einer praktischen Reaktivierung der Bindung an die Geldware, spricht Krüger nicht von Demonetisierung des Goldes, sondern seiner Idealisierung.<sup>387</sup>

### Der *monetary constraint* und das inconvertible Zentralbankgeld (die Inflation)

In seinem Vortrag über *Die goldene Bremse an der Kreditmaschine (Die Goldwährung und der Bankkredit)* aus dem Jahre 1927 argumentiert Schumpeter vor dem Hintergrund der Keynesschen Agitation gegen den Goldstandard<sup>388</sup> für dessen Beibehaltung: Die Welt habe „recht gehabt, als sie zum Gold zurückkehrte. Ist gleich das Gold für die Währung in dem Sinn überflüssig, daß es nichts mit dem Wesen des Geldes zu tun hat, so ist es doch um so weniger überflüssig als eine sachliche Garantie für die Kaufkraft der Einkommenseinheit.“<sup>389</sup> Während bei Schumpeter, hier stellvertretend für die politische Ökonomie als solche, die Frage der Konvertibilität allein eine Frage der technisch-zweckmäßigen Ausgestaltung des Geld-, Kredit- und Währungssystems im Sinne der Vermeidung von Inflation ist, die aber nichts mit dem Wesen des Geldes zu tun habe, stellt sich die Problematik der Inconvertibilität im Rahmen der Kritik der politischen Ökonomie anders dar: als eine genuin werttheoretische. Wir haben gesehen, dass die (in vorliegender Arbeit nicht thematisierten) Krisen, die dem kapitalistischen Reproduktionsprozess immanent sind, die Form einer temporären Verselbständigung der Preise gegenüber den Werten annehmen; weiter dass, weil mit der Geldware Gold der *monetary constraint* unmittelbar wirksam ist und das Wertgesetz darüber durchgesetzt wird, diese Verselbständigung in der deflationären Krise gewaltsam vernichtet wird; ferner, dass auf Grundlage eines entwickelten Kreditsystems der *monetary constraint* verschoben wird, indem Bankkreditgeld die Anerkennung von privater Arbeit als gesellschaftlicher antizipiert und die private Arbeit prävalidiert; dass dadurch die Verselbständigung des Preissystems verstärkt und verlängert wird; dass der *monetary constraint* respektive das Wertgesetz die Gestalt der unbedingten Konvertibilität des Kreditgeldes in die Geldware annimmt und die Krise sich daher als Umschlag des Kredit- ins Monetarsystem manifestiert.

Mit der formellen Demonetisierung der Geldware durch die Aufhebung der offiziellen

---

<sup>382</sup> Krüger (2012a), 181.

<sup>383</sup> Krüger (2012a), 181.

<sup>384</sup> Krüger (2012a), 182.

<sup>385</sup> Krüger (2012a), 182.

<sup>386</sup> Krüger (2012a), 191.

<sup>387</sup> Vgl. Krüger (2012a), 11, 192.

<sup>388</sup> Vgl. Schumpeter (1927), 83: „In der Armee von Argumenten, welche Keynes gegen die Goldwährung geführt hat, spielt nur noch eines eine besondere Rolle: Ausgehend von dem Gedanken, daß die Kreditpolitik zu einer allgemeinen Therapie der Wirtschaft ausgestaltet werden könne und solle, einer Therapie, mit der die Arbeitslosigkeit gemildert, eine Reihe anderer wirtschaftspolitischer Zwecke erreicht und unter anderem das Preisniveau stabil gehalten werden könne, hat es Keynes als einen wesentlichen Mangel der Goldwährung bezeichnet, daß sie die dazu nötige Freiheit der Kreditpolitik einschränke, sie auf das einzige Ziel einstelle, die Wechselkurse stabil zu halten. Und wirklich, die Goldwährung wirkt wie eine Bremse an der Maschine des Kredits, indem sie bei freier Einlöslichkeit der Kreditinstrumente der Kreditausdehnung dort eine Grenze setzt – sonst aber nie –, wo die Parität zwischen Goldgeldeinheit und Kreditgeldeinheit in Gefahr kommt.“

<sup>389</sup> Schumpeter (1927), 82.

Konvertibilität des nationalen Repräsentativgeldes, mit der Abkopplung seines Außenwerts (im Sinne seines Repräsentationsverhältnisses zur Geldware) von seinem durch die Geldpolitik der Zentralbank gesteuerten Binnenwert (im Sinne der Kaufkraft einer nationalen Geldeinheit) stellt sich nun die Frage, wie sich unter diesen Bedingungen der *monetary constraint* und damit das Wertgesetz durchsetzt.

Die Geschäftsbanken vergeben Bankkredite, antizipieren dadurch die Anerkennung privater Arbeit als gesellschaftlicher Arbeit (private Prävalidierung/Antevalidierung) und verschieben so den *monetary constraint*, d.h. den Akt der Zahlung, der das von ihnen geschaffene Kreditgeld wieder vernichtet. Als nationales gesetzliches Zahlungsmittel aber fungiert nunmehr ausschließlich das inkonvertible Zentralbankgeld, nicht mehr die Geldware Gold. Das inkonvertible Zentralbankgeld ist allerdings nicht Ausdruck *vergangener* Arbeit in unmittelbar gesellschaftlicher Form (wie die Geldware), es ist nicht Ausdruck *vorhandenen* Werts. Wie jedes Kreditgeld kann es – prinzipiell – ex nihilo geschaffen werden und wie jedes Kreditgeld bezieht es sich – vermittelt über das Kreditgeld der Geschäftsbanken – auf den gegenwärtig als Kapital prozessierenden Wert. Insofern es gesetzliches Zahlungsmittel ist, vollzieht es eine *gesellschaftliche Validierung* der durch die Geschäftsbanken prävalidierten privaten Arbeit. Insofern es nicht selbst Ausdruck vergangener Arbeit in unmittelbar gesellschaftlicher Form ist, ist diese gesellschaftliche Validierung eine *Pseudo-Validierung*.<sup>390</sup> Weil das Zentralbankgeld – prinzipiell – ex nihilo geschaffen werden kann,

<sup>390</sup> Mit „Pseudo-Validierung“ ist gemeint, dass es *möglich* ist, dass die Zentralbank die von den Geschäftsbanken vollzogene private Prävalidierung privater Arbeit gesellschaftlich validiert, auch wenn die private Arbeit sich nicht als Bestandteil der gesellschaftlichen Gesamtarbeit bewährt, d.h. auch wenn der als Kapital prozessierende Wert, auf den sich das Kreditgeld der Geschäftsbanken bezieht, nicht oder nicht in vollem Umfang die Geldform annimmt. Die Pseudo-Validierung wird als solche offensichtlich, wenn die Zentralbank beispielsweise in einer Krise des reproduktiven Kapitals, aufgrund derer den Geschäftsbanken das geschaffene Kreditgeld nicht zurückfließt, als *Lender of last resort* agiert und das Kreditgeld der Geschäftsbanken gesellschaftlich validiert. Privatarbeit, die sich nicht als gesellschaftlich bewährt hat, wird in diesem Fall dennoch als Arbeit in unmittelbar gesellschaftlicher Form fingiert. Eine expansive Geldpolitik, deren Ziel zwar beileibe nicht der Sozialismus ist, hat daher eine gewisse Ähnlichkeit mit dem von Marx kritisierten „Utopismus eines 'Arbeitsgelds' auf Grundlage der Warenproduktion“ (MEW 23, 109 FN 50), der die Warenproduktion voraussetzt und „dennoch ihre notwendigen Bedingungen durch Geldpfuschereien umgeht“ (ebd.) will. Vgl. zum Begriff der Pseudo-Validierung Brunhoff (1978), 46: „The notes issued by the central bank to allow for the conversion of private bank funds represent a social validation of the anticipated private returns of both bank and entrepreneur. But on the one hand, notes issued under a system in which currency is no longer freely convertible into gold are not the expression of an already produced commodity; on the other hand, in so far as they represent an indirect anticipation of a commodity about to be produced, embodied by the symbols of the bank, these notes only amount to a 'pseudo-social validation of private labour'.“ Vgl. ebd., 128: „The central bank issues notes which cannot be converted into gold. The bank which has lent funds to the industrialist has, on its side, to be continually able to exchange its own money (its deposits) for central banknotes. When this exchange is made for irredeemable notes, the central bank confers a 'social pseudo-validation' upon private labour, which has immediate validity within the entire national area over which its money circulates. Since its notes are not themselves socially validated (because they are not convertible into gold) and do not represent an anticipation of future production (which has already been done by the private bank deposit), their existence represents a loosening of the link between money and commodities.“ Vgl. Lipietz (1983), 148: „La banque centrale „fait plus qu'antévalider les créances, en attendant le reflux des valeurs autonomes qu'elles représentent sous forme de monnaie déjà consacrée. Elle consacre elle-même la validité sociale de ces engagements. Elle les *pseudo-valide*.“ Vgl. ebd., 149: „Tout crédit émis par le système bancaire se traduit potentiellement par l'émission de la monnaie centrale correspondante, potentialité réalisable à tout instant sur le marché monétaire ou par réescompte. La politique monétaire représente alors un jugement imposé par la banque centrale sur la cohérence des choix faits par les banques dans l'anticipation de la validation sociale des travaux privés engagés par leurs clients.“ Vgl. ebd., 146: „L'état central émette des signes monétaires échangeables contre les signes émis par les banques, confirmant officiellement les anticipations de ces banques quant à la validité sociale des processus de mise en valeur contre lesquels étaient gagés les signes émis par ces banques.“ Vgl. Aglietta (1979), 349ff.: „The articulation between the monetary system and the credit system then becomes a new structural form. (...) In this new form, the central bank manages the constitution of the general equivalent within national territory, whereas previously it simply organized the confrontation between bank monies and an objective and universal general equivalent. (...) In effect, *the state becomes the bearer of the monetary constraint* (...) On the one hand, the state has no part in the origin of bank money. As issuer of the means of common settlement to the banks, and as lender of last resort, the central bank gives a social validation to private advances. On the other hand, the state is guarantor of the national money. (...) In effect, by ensuring that banks meet their commitments even though there is no effective settlement by disintegration of bank monies and cancellation of credits, the central bank operates a *pseudo-social validation of private labours*. The

und weil das zirkulierende Kreditgeld der Geschäftsbanken (die Bankdepositen) dem Umfang nach das Zentralbankgeld um ein bestimmtes, relativ konstantes Vielfaches (sog. „Geldschöpfungsmultiplikator“) übersteigt, entsteht der Schein, als könne die Zentralbank über die Festlegung der Quantität des Zentralbankgeldes (die sog. „monetäre Basis“) die Quantität des Geschäftsbankengeldes steuern.<sup>391</sup> Zwar hat die Zentralbank relativ zum Goldstandard einen erheblich größeren Interventionsspielraum<sup>392</sup>, der grundlegende Kausalprozess verläuft jedoch in genau entgegengesetzter Richtung: In erster und letzter Instanz sind es die Verwertungsaussichten des reproduktiven Gesamtkapitals, die für den Umfang der Schaffung von Geschäftsbankengeld entscheidend sind. Die Zentralbank entscheidet dann ihrerseits über das Ausmaß der gesellschaftlichen Validierung der von den Geschäftsbanken prävalidierten privaten Arbeit.

„Comme l'émission de crédit correspond à une demande de la part du capital productif (qui anticipe sa pleine valorisation et réalisation), la création monétaire cesse de fonctionner comme „variable de contrôle“. Elle devient littéralement *endogène* au système économique (...) Il faut dès lors repousser la théorie du „multiplicateur monétaire“, qui déterminerait la „masse monétaire“ en fonction d'une „base monétaire“ émise par la banque centrale. Il est plus juste de parler d'un „*diviseur*“, qui est en fait l'indice de la part pseudo-validée par la banque centrale de ce qui a été antévalidé par les banques de second rang.“<sup>393</sup>

Bei flüssiger Reproduktion, d.h. wenn die von den Geschäftsbanken bei Kreditvergabe antizipierte Anerkennung von Privatarbeit als gesellschaftlicher tatsächlich stattfindet, wie es der Normalfall ist, fließt das von den Banken emittierte Kreditgeld (zuzüglich Zinsen) schließlich zu ihnen zurück und wird damit vernichtet. Dieser Rückfluss (für die einzelne Bank tatsächlich beschleunigt über das Verrechnungssystem der Geschäftsbanken) beruht für das gesamte Bankensystem auf dem allgemeinen Gesetz der Geldzirkulation als immanentes Moment der Zirkulation des gesellschaftlichen Gesamtkapitals, wonach das Geld nach dem Vollzug der im Reproduktionsprozess notwendigen Umsätze immer zu seinem Ausgangspunkt zurückkehrt.<sup>394</sup>

Um zu begreifen, wie sich unter diesen Bedingungen der *monetary constraint* und mit ihm das Wertgesetz durchsetzt, betrachten wir erneut den Fall einer Krise des im Reproduktionsprozess des reproduktiven Gesamtkapitals. Wieder angenommen, aufgrund von Verwertungsschwierigkeiten des reproduktiven Gesamtkapitals sinke das Wertprodukt ( $m+v$ ), d.h. die Vergegenständlichung privater Arbeit, die als Bestandteil der gesellschaftlichen Gesamtarbeit anerkannt werden kann über einen längeren Zeitraum (von  $t=0$  bis  $t=1$ ). Die reproduktiven Kapitalisten kalkulieren aber auf Grundlage der überholten Wert- und also Preisverhältnisse und den diesen entsprechenden Revenuen der Vorperiode. Dann entspricht der auf Grundlage der (dem Wert nach) überholten Preise kalkulierte Preis des Gesamtwertprodukts in  $t=1$  („ $\overline{VA}(t)$ “) diesem Wertprodukt („ $L(t)$ “) nicht mehr: Die exoterisch bestimmten Preise haben sich von den esoterisch bestimmten Werten relativ verselbständigt.

„Etant donné que les banques centrales 'responsables' ne vont pseudo-valider que des crédits 'sains', mais que ceux-ci sont exigés par des connexions exotériques consolidées, le niveau des prix, fixés à travers quelque 'formule trinitaire', déterminera la masse de monnaie nécessaire à l'économie (et non pas le contraire, comme le soutiennent les monétaristes). (...) La monnaie de crédit émise dépend donc de la croissance de la masse des revenus nominaux ou, ce qui revient au même, du prix du produit national, tels que les

---

convertibility of private bank monies into central money with an enforced currency is guaranteed prior to the conversion of commodities into money. In a crisis situation, it may still be guaranteed even though the assignments of future values which the bank money anticipates will never materialize. We may say that commodity circulation is wakened by relaxation of the monetary constraint.“

<sup>391</sup> Vgl. Issing (1995), 57ff.

<sup>392</sup> Zu den umfassenden Grenzen der Geldpolitik der Zentralbank auch unter Bedingungen der Inkonvertibilität vgl. Krüger (2012a), 186ff., 419-439; Krüger (2010), 535ff.

<sup>393</sup> Lipietz (1983), 151f.

<sup>394</sup> Vgl. zu diesem Kreislauf des Kreditgeldes Bellofiore (1998), Bellofiore (2005), Lipietz (1983), 154f., Aglietta (1979), 343-347, 367.

connexions exotériques intertemporelles en déterminent l'évolution.<sup>395</sup>

Die Verselbständigung des Systems der Preise vom System der Werte schreitet deshalb voran. Unter der Bedingung konvertiblen Zentralbankgeldes ergab sich der folgende Widerspruch:  $ETM(t) \times L(t) < \underline{VA}(t)$  (wobei  $ETM(t)$  für die Anzahl der Geldeinheiten steht, in welcher sich eine Einheit abstrakt-menschlicher Arbeitszeit (eine Arbeitsstunde, ein Arbeitstag) ausdrückt bzw. das Quantum abstrakt-menschlicher Arbeit („équivalent-travail de la monnaie“)); mit der Geldware Gold (die in jedem Zeitpunkt einen bestimmten Wert hat, auch wenn dieser im Zeitverlauf variabel ist) war das in einer Geldeinheit ausgedrückte Quantum abstrakt-menschlicher Arbeit (der Kehrwert  $1/ETM$ ) unmittelbar gegeben (1 US-Dollar = x Unze Gold).<sup>396</sup> Der Preis des Wertprodukts ausgedrückt in der Geldware Gold ( $ETM(t) \times L(t)$ ) (der „esoterische Preis“) war geringer als der auf Basis der Revenuen kalkulierte Preis  $\underline{VA}(t)$  (der „exoterische Preis“). Dieser Widerspruch musste schließlich gelöst werden durch den Umschlag des Kredit- ins Monetersystem, der die Verselbständigung des exoterischen Preises vom esoterischen Preis gewaltsam aufhob. Die Krise erschien als Deflation. Unter der Bedingung inkonvertiblen Zentralbankgeldes existiert der Außenwert der Währung (1 US-Dollar = x Unze Gold) nur noch als „geheimer Bezugspunkt“, weil die Geldware Gold formell demonetisiert ist; von dem geheimen Bezugspunkt, der sich zwar statistisch nachverfolgen lässt, aber keine ökonomische Wirkung mehr auf das nationale Preisniveau ausübt, abgesehen, ist das in einer Geldeinheit ausgedrückte Quantum abstrakt-menschlicher Arbeit ( $1/ETM$ ) nun eine variable Größe geworden:  $ETM(t) = \underline{VA}(t) / L(t)$ . Theoretisch ergibt es sich, wenn der esoterische Preis  $\underline{VA}(t)$  durch den exoterischen Preis  $L(t)$  dividiert wird. „Dans le cas de la monnaie de crédit, c'est au contraire le niveau général des prix, fixé par les lois (exotériques) de formation des revenus, qui détermine la valeur de l'unité monétaire.“<sup>397</sup> Eine Verselbständigung des Geldpreises des Wertprodukts gegenüber seinem „esoterischen Preis“ bedeutet, dass  $ETM(t)$  steigt bzw.  $1/ETM$  sinkt: Eine Geldeinheit drückt jetzt ein geringeres Quantum abstrakt-menschlicher Arbeit aus.<sup>398</sup>

Die Krise des reproduktiven Gesamtkapitals<sup>399</sup> drückt sich unter Bedingungen inkonvertiblen Zentralbankgeldes nicht mehr aus als Umschlag des Kredit- in das Monetersystem, sondern als fortgesetzter Anstieg des nationalen Preisniveaus, d.h. als Senkung des Binnenwerts des Zentralbankgeldes, als Senkung der Kaufkraft einer nationalen Geldeinheit – als *Inflation* beziehungsweise *Stagflation*.<sup>400</sup>

<sup>395</sup> Lipietz (1983), 156f.

<sup>396</sup> Vgl. Aglietta (1979), 357: „When the general equivalent is formed by bank money expressed in gold, then the monetary expression of the working hour remains defined by the social conditions of gold production.“ Die *monetary expression of the working hour* bei Aglietta entspricht dem Kehrwert  $1/ETM$  bei Lipietz. „When all commodities in the system of values whose production flows from the division of overall labour of society  $VA$  have completed their metamorphoses, the abstract labour  $VA$  has been realized in money. The amount in money  $VP$ , as thus defined, is *the total income of society*. This is therefore the exchange-value of the net product created by social labour, known as value added. If the abstract labour is completely realized in the exchange, and if we call the monetary expression of the working-hour  $m$ , then the total income must satisfy the equation:  $m = VP/VA$  This equation is *the monetary constraint*.“ Die Gleichung  $m = VP/VA$  bei Aglietta drückt somit denselben Sachverhalt aus wie die Gleichung  $ETM = \underline{VA} / L$  bei Lipietz.

<sup>397</sup> Lipietz (1983), 160.

<sup>398</sup> Vgl. Lipietz (1983), 133, 160.

<sup>399</sup> Vgl. Lipietz (1983), 133: „En tout cas, c'est la crise qui va finalement régler la question de la validité sociale des revenus prévalidés, et des engagements privés de travail sur lesquels ils sont basés. Toutefois (...) la façon dont les crises vont réaliser cela, ou ce qui est équivalent, la manière dont vont se réadapter le système des valeurs et celui des prix, n'est pas unique. Elle dépend des processus concrets à travers lesquels la contrainte de validation sociale se manifeste.“

<sup>400</sup> Vgl. Aglietta (1979), 351: „In this way a monetary expression is formed for the working hour, at any point in time. But the pseudo-social validation of a faction of commodity production is expressed in a perpetual slippage in this quantity, an erosion of the national money. This erosion is expressed statistically as a rise in the general level of prices. In the regular course of accumulation, there is a creeping inflation which reflects an irreversible weakening of the monetary sanction for commodities within the national circulation space. In periods of financial crisis, when the credit system tends to cut loose from the monetary constraint, the latter no longer finds brutal expression in the form of a demonetization of the credit tokens issued by the banks. On the contrary, the pseudo-validation of the

„La contradiction entre le système des valeurs et celui des prix ne se manifeste plus dans l'échange  $M \rightarrow A$ , mais est déplacée sur la métamorphose  $A \rightarrow M$ . Supposons à la limite que les entrepreneurs déterminent leur prix d'offre suivant les relations de surface existantes et parviennent à coup sûr à transformer la marchandise en monnaie en la vendant sur le marché. Dans ce cas, si les relations de surface ne correspondent plus au système des valeurs, quand ils essayent d'acheter d'autres marchandises avec le revenu obtenu de la vente précédente, alors ils s'aperçoivent que la même somme d'argent achète maintenant moins de marchandises: *c'est l'inflation qui règle la contradiction.*“<sup>401</sup>

---

different bank monies as central money extends, and the erosion of the national money is accelerated. Creeping inflation is transformed into galloping inflation. The financial crisis becomes a protracted monetary crisis.“ Vgl. ebd., 365: „The process of inflation is the form taken by the financial crisis under the regime of predominantly intensive accumulation established after the New Deal, when the monetary constraint is expressed as the formation of a national money with an enforced currency.“ Vgl. Brunhoff (1978), 46f.: „When the national currency or money issued by the central bank is irredeemable, crisis of realisation can take a different form – that of inflation. (...) Inflation is the form taken by a crisis of realisation when the social validation of private labour is carried out through the state, as issuer of inconvertible banknotes. Credit itself loosens the bond between money and commodities, just as it slackens the link between income and expenditure. Combined with an irredeemable central bank currency, it gives rise to a reduction of commodity circulation. Conversion of private credit money into money issued at an irredeemable legal rate is not a preliminary guarantee of the conversion of commodities into money. This situation favours a permanent flight from the present into the future, a quest for future capitalist production in order to escape the possibility of overproduction in the present. Inflation prevents sharp, savage crises; it softens their impact. It makes it possible to transfer the risk of non-realisation of commodities and the devalorisation of credits to everyone using money, so that the risk is transformed into a devaluation of the national currency.“ Vgl. ebd., 128. Vgl. Lipietz (1983), 158f.: „Comme la valeur des marchandises baisse aussi avec la productivité, il est possible que le prix de ces marchandises reste stable (inflation latente). Mais en fait, en régulation monopoliste, le pouvoir d'achat du salaire tend à croître en plus avec la productivité, en sorte que c'est le taux d'exploitation qui reste stable. Dans ce cas, si le taux de marge  $R$  imposé par les firmes est plus grand que le taux autorisé par le taux de profit  $r^*$  déterminé alors par la transformation, on aura inflation au sens strict (hausse générale des prix).“ Zur ausführlichen Untersuchung des Prozesses der Inflation selbst vgl. ebd., 157-175; Aglietta (1979), 365-379.

<sup>401</sup> Lipietz (1983), 158.

## Literatur

- Aglietta, Michel: *A Theory of Capitalist Regulation. The US Experience*. London 1979.
- Aglietta, Michel: *Macroéconomie financière*. Paris 1995.
- Aglietta, Michel: Die finanzielle Globalisierung. In ders./Bischoff, Joachim u.a. (Hrsg.): *Umbau der Märkte. Akkumulation – Finanzkapital – Soziale Kräfte*. Hamburg 2002. 9-24.
- Aglietta, Michel: *La Crise. Pourquoi en est-on arrivé là? Comment en sortir?* Paris 2008.
- Altvater, Elmar: *Das Ende des Kapitalismus, wie wir ihn kennen. Eine radikale Kapitalismuskritik*. Münster 2006<sup>2</sup>.
- Arnon, Arie: *Thomas Tooke. Pioneer of Monetary Theory*. Michigan 1991.
- Arnon, Arie: Marx's Theory of Money – The formative years. *History of Political Economy* 16.
- Bellofiore, Riccardo (Hrsg.): *Marxian Economics: A Reappraisal. Essays on Volume III of Capital*. London/New York 1998.
- Bellofiore, Riccardo: Marx's Theory of Money and Credit Revisited: A Comment on the Chapters by Suzanne de Brunhoff and Ferdinando Meacci. In ders. (Hrsg.): *Marxian Economics: A Reappraisal. Essays on Volume III of Capital*. London/New York 1998. 205-215.
- Bellofiore, Riccardo: The Monetary Aspects of the Capitalist Process in the Marxian System: An Investigation from the Point of View of the Theory of the Monetary Circuit. In Moseley, Fred (Hrsg.): *Marx's Theory of Money. Modern Appraisals*. New York 2005. 124-139.
- Berk, Jonathan/DeMarzo, Peter: *Corporate Finance*. Boston 2007.
- Betz, Karl: „Kapital“ und Geldkeynesianismus. *Prokla* 72 (3). 1988. 93-116.
- Bischoff, Joachim/Otto, Axel u.a.: *Ausbeutung. Selbstverrätselung. Regulation*. Der 3. Band des „Kapital“. Hamburg 1993.
- Bischoff, Joachim/Fiehler, Fritz u.a.: Annäherung an einen Torso. Zum Verhältnis von allgemeinen Bewegungsgesetzen, Akkumulation von Geldkapital und Kreditsystem im 5. Kapitel des 3. Bandes des „Kapital“. *Beiträge zur Marx-Engels-Forschung. Neue Folge*. 1995. 119-129.
- Bischoff, Joachim: Ein neues Akkumulationsregime? In Aglietta, Michel/Bischoff, Joachim u.a. (Hrsg.): *Umbau der Märkte. Akkumulation – Finanzkapital – Soziale Kräfte*. Hamburg 2002. 76-91.
- Blecker, Robert A.: Financial Globalization, Exchange Rates and International Trade. In Epstein, Gerald A. (Hrsg.): *Financialization and the World Economy*. Cheltenham 2005. 183-209.
- Borchert, Manfred: *Geld und Kredit. Einführung in die Geldtheorie und Geldpolitik*. München/Wien 1992<sup>2</sup>.
- Brenner, Robert: Neuer Boom oder neue Bubble? Ist der gegenwärtige Aufschwung der US-Wirtschaft eine Seifenblase? *Supplement der Zeitschrift Sozialismus* 4/2004.

- Brentel, Helmut: Soziale Form und ökonomisches Objekt: Studien zum Gegenstands- und Methodenverständnis der Kritik der politischen Ökonomie. Opladen 1989.
- Brinkmann, Ulrich/Dörre, Klaus: Finanzmarkt-Kapitalismus: Triebkraft eines flexiblen Produktionsmodells? In Windolf, Paul (Hrsg.): Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie. Sonderheft 45*. Wiesbaden 2005. 85-116.
- Bruhn, Joachim: Die bürgerliche Wissenschaft vom Reichtum als Politische Ökonomie des Reformismus. Über Sir John Maynard Keynes. *Bahamas* 26. 1998.
- Brunhoff, Suzanne de: La monnaie chez Marx. Paris 1976<sup>3</sup>.
- Brunhoff, Suzanne de: The State, Capital and Economic Policy. London 1978.
- Brunhoff, Suzanne de: Money, Interest and Finance in Marx's Capital. In Bellofiore, Riccardo (Hrsg.): *Marxian Economics: A Reappraisal. Essays on Volume III of Capital*. London/New York 1998. 176-188.
- Brunhoff, Suzanne de: Der Begriff des Finanzregimes. Eine marxistische Interpretation der Finanzkrisen. In Aglietta, Michel/Bischoff, Joachim u.a. (Hrsg.): *Umbau der Märkte. Akkumulation – Finanzkapital – Soziale Kräfte*. Hamburg 2002. 25-39.
- Burchardt, Michael: Die Currency-Banking-Kontroverse. Real- und theoriegeschichtlicher Hintergrund des V. Abschnitts im 3. Band des „Kapital“. *Mehrwert. Beiträge zur Kritik der politischen Ökonomie* 12. 1977. 167-202.
- Campbell, Martha: Marx's Theory of Money: A Defense. In dies./Moseley, Fred (Hrsg.): *New Investigations of Marx's Method*. New Jersey 1997. 89-120.
- Campbell, Martha: The Credit System. In dies./Reuten, Geert (Hrsg.): *The Culmination of Capital. Essays on Volume III of Marx's Capital*. New York 2002. 212-227.
- Campbell, Martha: Marx's Explanation of Money's Functions: Overturning the Quantity Theory. In Moseley, Fred (Hrsg.): *Marx's Theory of Money. Modern Appraisals*. New York 2005. 143-159.
- Candeias, Mario: Neoliberalismus – Hochtechnologie – Hegemonie. Grundrisse einer transnationalen kapitalistischen Produktions- und Lebensweise. Eine Kritik. Hamburg 2004.
- Caravale, G.A. (Hrsg.): *Marx and Modern Economic Analysis. Volume II: The Future of Capitalism and the History of Thought*. Aldershot 1991.
- Claassen, Emil M.: *Probleme der Geldtheorie*. Berlin/Heidelberg/New York 1970.
- Conert, Hansgeorg: *Vom Handelskapital zur Globalisierung. Entwicklung und Kritik der kapitalistischen Ökonomie*. Münster 1998.
- Crotty, James: *The Centrality of Money, Credit, and Financial Intermediation in Marx's Crisis Theory: An Interpretation of Marx's Methodology*. 1985.  
(<http://people.umass.edu/crotty/CentralityofMoney.pdf>; zuletzt aufgerufen am 01.04.2013).

- Crotty, James: The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and 'Modern' Financial Markets on Nonfinancial Corporation Performance in the Neoliberal Era. In Epstein, Gerald A. (Hrsg.): *Financialization and the World Economy*. Cheltenham 2005. 77-110.
- D'Arista, Jane: The Role of the International Monetary System in Financialization. In Epstein, Gerald A. (Hrsg.): *Financialization and the World Economy*. Cheltenham 2005. 220-239.
- Deutschmann, Christoph: Finanzmarkt-Kapitalismus und Wachstumskrise. In Windolf, Paul (Hrsg.): *Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie. Sonderheft 45*. Wiesbaden 2005. 58-84.
- Dickens, Edwin: The Eurodollar Market and the New Era of Global Financialization. In Epstein, Gerald A. (Hrsg.): *Financialization and the World Economy*. Cheltenham 2005. 210-219.
- Duménil, Gérard/Lévy, Dominique: Das Wesen und die Widersprüche des Neoliberalismus. In Aglietta, Michel/Bischoff, Joachim u.a. (Hrsg.): *Umbau der Märkte. Akkumulation – Finanzkapital – Soziale Kräfte*. Hamburg 2002. 127-170.
- Duménil, Gérard/Lévy, Dominique: *Économie marxiste du capitalisme*. Paris 2003.
- Duménil, Gérard/Lévy, Dominique: Costs and Benefits of Neoliberalism: A Class Analysis. In Epstein, Gerald A. (Hrsg.): *Financialization and the World Economy*. Cheltenham 2005. 17-45.
- Eichengreen, Barry: *Vom Goldstandard zum Euro. Die Geschichte des internationalen Währungssystems*. Berlin 2000.
- Elbe, Ingo: *Marx im Westen. Die neue Marx-Lektüre in der Bundesrepublik seit 1965*. Berlin 2010<sup>2</sup>.
- Eltis, Walter: Marx on the unproductiveness of the financial sector and its tendency to grow. In Caravale, G.A. (Hrsg.): *Marx and Modern Economic Analysis. Volume II: The Future of Capitalism and the History of Thought*. Aldershot 1991. 129-146.
- Epstein, Gerald A. (Hrsg.): *Financialization and the World Economy*. Cheltenham 2005.
- Epstein, Gerald A.: Introduction: Financialization and the World Economy. In ders. (Hrsg.): *Financialization and the World Economy*. Cheltenham 2005. 3-16.
- Epstein, Gerald A./Jayadev, Arjun: The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity. In Epstein, Gerald A. (Hrsg.): *Financialization and the World Economy*. Cheltenham 2005. 46-74.
- Evans, Trevor: Marxian Theories of Credit Money and Capital. *International Journal of Political Economy* 27 (1). 1997. 7-42.
- Fan-Hung: Keynes and Marx on the Theory of Capital Accumulation, Money and Interest. *Review of Economic Studies* 7 (1). 1939. 28-41.
- Fama, Eugene F.: Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance* 25. 1970. 383-417.
- Fiehler, Fritz: *Die Gesellschaft der Vermögensbesitzer. Über Geld, Chicago und Milton Friedman*. Hamburg 2000.

Foley, Duncan K.: Realization and Accumulation in a Marxian Model of the Circuit of Capital. *Journal of Economic Theory* 28. 1982. 300-319.

Foley, Duncan K.: Asset Speculation in Marx's Theory of Money. In Bellofiore, Riccardo (Hrsg.): *Marxian Economics: A Reappraisal. Essays on Volume III of Capital*. London/New York 1998. 254-270.

Foley, Duncan K.: Marx's Theory of Money in Historical Perspective. In Moseley, Fred (Hrsg.): *Marx's Theory of Money. Modern Appraisals*. New York 2005. 36-49.

Friedman, Milton: Plädoyer für eine stabilitätsfeindliche Spekulation. In ders.: *Die optimale Geldmenge und andere Essays*. Frankfurt a.M. 1976.

Fritsch, Bruno: *Die Geld- und Kredittheorie von Karl Marx. Eine Darstellung und kritische Würdigung*. Einsiedeln 1954.

Ganssmann, Heiner: The Emergence of Credit Money. In Bellofiore, Riccardo (Hrsg.): *Marxian Economics: A Reappraisal. Essays on Volume III of Capital*. London/New York 1998. 145-156.

Gaul, Michael: Die Kontroverse zwischen Currencyschule und Bankingschule – gelesen als krisentheoretische Debatte. Unv. Manuskript. 2008.

Gaul, Michael: Erster und Zweiter Abschnitt des zweiten „Kapital“-Bandes. Unv. Manuskript 2010.

Gaul, Michael: Was heißt Kritik der politischen Ökonomie? Unv. Manuskript. 2012.

Germer, Claus: Credit Money and the Functions of Money in Capitalism. *International Journal of Political Economy* 27 (1). 1997. 43-72.

Germer, Claus: The Commodity Nature of Money in Marx's Theory. In Moseley, Fred (Hrsg.): *Marx's Theory of Money. Modern Appraisals*. New York 2005. 21-35.

Gneist, Christian: *Die Marx'sche Geld- und Kredittheorie als Ansatz einer empirischen Untersuchung zur Entkoppelung von realer und monetärer Akkumulation in der Bundesrepublik Deutschland*. Berlin.

Goodhart, Charles: *The Evolution of Central Banks*. Cambridge/London 1988.

Graeber, David: *Schulden. Die ersten 5.000 Jahre*. Stuttgart 2012.

Grossmann, Henryk: *Das Akkumulations- und Zusammenbruchsgesetz des kapitalistischen Systems (Zugleich eine Krisentheorie)*. Leipzig 1929.

Guttman, Robert: Die Transformation des Finanzkapitals. *Prokla* 26 (2). 1996. 165-195.

Hahn, Albert: *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*. Tübingen 1930<sup>3</sup>.

Hein, Eckhard: Karl Marx, ein klassischer Ökonom? Zur Bedeutung von Geld und Zins in der Marx'schen Ökonomie und den Implikationen für eine Theorie der Kapitalakkumulation. *Prokla* 28 (1). 1998. 139-162.

- Heine, Michael/Herr, Hansjörg: Money Makes the World Go Round. Über die Verselbständigung der Geldsphäre und andere Mißverständnisse. *Prokla* 26 (2). 1996. 197-225.
- Heinrich, Michael: Zur systematischen Bedeutung der Kredittheorie im Originalmanuskript des dritten „Kapital“-Bandes. *Beiträge zur Marx-Engels-Forschung. Neue Folge*. 1991. 139-143.
- Heinrich, Michael: Gibt es eine Marxsche Krisentheorie? Die Entwicklung der Semantik von „Krise“ in Marx' Entwürfen einer Kritik der politischen Ökonomie. *Beiträge zur Marx-Engels-Forschung. Neue Folge*. 1995. 130-150.
- Heinrich, Michael: Monetäre Werttheorie. Geld und Krise bei Marx. *Prokla* 123 (2). 2001. 151-176.
- Heinrich, Michael: Die Wissenschaft vom Wert. Die Marxsche Kritik der politischen Ökonomie zwischen wissenschaftlicher Revolution und klassischer Tradition. Münster 2003<sup>3</sup>.
- Heinrich, Michael: Geld und Kredit in der Kritik der politischen Ökonomie. *Das Argument* 251. 2003. 397-409.
- Heinsohn, Gunnar: Die Verführung zur globalen Zockerei. *FAZ* Nr. 98. 26.04.2008. 15.
- Heinsohn, Gunnar/Steiger, Otto: Eigentum, Zins und Geld. Ungelöste Rätsel der Wirtschaftswissenschaft. Marburg 2009a<sup>5</sup>.
- Heinsohn, Gunnar: Die nächste Blase schwillt schon an. *FAZ* Nr. 116. 20.05.2009. 31.
- Herr, Hansjörg: Keynes und seine Interpreten. *Prokla* 123 (2). 2001. 203-225.
- Hilferding, Rudolf: Das Finanzkapital. Frankfurt a.M. 1973<sup>2</sup>.
- Hoff, Jan: Karl Marx und die „ricardianischen Sozialisten“. Ein Beitrag zur Geschichte der politischen Ökonomie, der Sozialphilosophie und des Sozialismus. Köln 2008.
- Huffschmid, Jörg: Politische Ökonomie der Finanzmärkte. Hamburg 1999.
- Huffschmid, Jörg: Verteilungsfrage, Finanzmärkte und Gegenreform. In Aglietta, Michel/Bischoff, Joachim u.a. (Hrsg.): Umbau der Märkte. Akkumulation – Finanzkapital – Soziale Kräfte. Hamburg 2002. 40-49.
- Husson, Michel: Surfen auf der langen Welle. In Aglietta, Michel/Bischoff, Joachim u.a. (Hrsg.): Umbau der Märkte. Akkumulation – Finanzkapital – Soziale Kräfte. Hamburg 2002. 171-199.
- Iber, Christian: Grundzüge der Marx'schen Kapitalismustheorie. Berlin 2005.
- Issing, Otmar: Einführung in die Geldtheorie. München 1995<sup>10</sup>.
- Itoh, Makoto/Lapavistas, Costas: Political Economy of Money and Finance. London/New York 1999.
- Kalecki, Michal: Krise und Prosperität im Kapitalismus. Ausgewählte Essays 1933-1971. Marburg 1987.
- Keynes, John Maynard: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes. Berlin

2009<sup>11</sup>.

Kindleberger, Charles P.: Maniacs, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises. London 1978.

Knolle-Grothusen, Ansgar/Krüger, Stephan/Wolf, Dieter: Geldware, Geld und Währung. Grundlagen zur Lösung des Problems der Geldware. Hamburg 2009.

Knolle-Grothusen, Ansgar: Der Zusammenhang von Geldfunktionen und Geldformen im *Kapital*. In ders./Krüger, Stephan/Wolf, Dieter: Geldware, Geld und Währung. Grundlagen zur Lösung des Problems der Geldware. Hamburg 2009. 116-217.

Krätke, Michael R.: Finanzmärkte im gegenwärtigen Kapitalismus. In Aglietta, Michel/Bischoff, Joachim u.a. (Hrsg.): Umbau der Märkte. Akkumulation – Finanzkapital – Soziale Kräfte. Hamburg 2002. 50-60.

Krippner, Greta R.: The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review* 3. 2005. 173-208.

Krüger, Stephan: Konjunkturzyklus und Überakkumulation. Wert, Wertgesetz und Wertrechnung für die Bundesrepublik Deutschland. Hamburg 2007.

Krüger, Stephan: Finanzmarktkrise: Der Umschlag des Kredit- und das Monetarsystem. Einordnung in langfristige Entwicklungstendenzen der Kapitalakkumulation. *Supplement der Zeitschrift Sozialismus* 12/2008. 19-39.

Krüger, Stephan: Allgemeine Theorie der Kapitalakkumulation. Konjunkturzyklus und langfristige Entwicklungstendenzen. Kritik der Politischen Ökonomie und Kapitalismusanalyse – Band 1. Hamburg 2010.

Krüger, Stephan: Politische Ökonomie des Geldes. Gold, Währung, Zentralbankpolitik und Preise. Kritik der Politischen Ökonomie und Kapitalismusanalyse – Band 2. Hamburg 2012a.

Krüger, Stephan: Keynes & Marx. Darstellung und Kritik der „General Theory“. Bewertung keynesianischer Wirtschaftspolitik. Linker Keynesianismus und Sozialismus. Kritik der Politischen Ökonomie und Kapitalismusanalyse – Band 4. Hamburg 2012b.

Kunzmann, Stefan: Geld – Kredit – Krise. Monetäre Aspekte einer Marxschen Konjunkturbetrachtung. Münster 2001.

Kurz, Robert: Die Himmelfahrt des Geldes. Strukturelle Schranken der Kapitalverwertung, Kasinokapitalismus und globale Finanzkrise. 1995. (<http://www.exit-online.org/textanz1.php?tabelle=schwerpunkte&index=6&posnr=71&backtext1=text1.php>; zuletzt aufgerufen am 01.04.2013).

Kurz, Robert: Die neue Krise des Geldes. Ein Abgesang auf den Monetarismus. 2001. (<http://www.exit-online.org/textanz1.php?tabelle=schwerpunkte&index=6&posnr=99&backtext1=text1.php>; zuletzt aufgerufen am 01.04.2013).

Kurz, Robert: Das Weltkapital. Globalisierung und innere Schranken des modernen warenproduzierenden Systems. Berlin 2005.

Kurz, Robert: Geld ohne Wert. Grundrisse zu einer Transformation der Kritik der politischen Ökonomie. Berlin 2012.

Lapavistas, Costas: The Banking School and the monetary thought of Karl Marx. *Cambridge Journal of Economics* 18. 1994. 447-461.

Lapavistas, Costas: Money and the Analysis of Capitalism: The Significance of Commodity Money. *Review of Radical Political Economics* 32(4). 2000. 631-656.

Laurence, Harris: On interest, credit and capital. *Economy and Society* 5(2). 1976. 145-177.

Lenin, Wladimir, I.: Der Imperialismus als höchstes Stadium des Kapitalismus. Gemeinverständlicher Abriß. In Institut für Marxismus-Leninismus beim ZK der SED (Hrsg.): W. I. Lenin. Ausgewählte Werke in sechs Bänden. Bd. II. Berlin 1972. 643-770.

Liepmann, L.: Der Kampf um die Gestaltung der englischen Währungsverfassung. Von der ersten bis zur zweiten Peel's Act, 1819-1844. (Currency Principle und Banking School). Ein Beitrag zur Geschichte des englischen Geld- und Bankwesens. Berlin 1933.

Likitkijsoomboon, Pichit: Marx's Anti-Quantity Theory of Money: A Critical Evaluation. In Moseley, Fred (Hrsg.): Marx's Theory of Money. Modern Appraisals. New York 2005. 160-174.

Lipietz, Alain: Credit Money: A Condition Permitting Inflationary Crisis. *Review of Radical Political Economics*. 14(2). 1982. 49-57.

Lipietz, Alain: Le monde enchanté. De la valeur à l'envol inflationniste. Paris 1983.

Lohoff, Ernst/Trenkle, Norbert: Die große Entwertung. Warum Spekulation und Staatsverschuldung nicht die Ursache der Krise sind. Münster 2012.

Lutz, Friedrich A.: Zinstheorie. Zürich/Tübingen 1956.

Luxemburg, Rosa: Die Akkumulation des Kapitals. Ein Beitrag zur ökonomischen Erklärung des Imperialismus. Berlin 1913. In Institut für Marxismus-Leninismus beim ZK der SED (Hrsg.): Rosa Luxemburg. Gesammelte Werke. Band 5. Ökonomische Schriften. Berlin 1990.

MacLeod, Henry D.: The Theory and Practice of Banking: With the Elementary Principles of Currency; Prices; Credit; and Exchanges. London 1855.

Mandel, Ernest: Marxistische Wirtschaftstheorie. Frankfurt a.M. 1970.

Mandel, Ernest: Der Spätkapitalismus. Versuch einer marxistischen Erklärung. Frankfurt a.M. 1973<sup>2</sup>.

Marazzi, Christian: Verbranntes Geld. Zürich 2011.

Mattick, Paul: Marx und Keynes. Die Grenzen des „gemischten Wirtschaftssystems“. Frankfurt a.M. 1971.

Mattick, Paul Jr.: Theory as Critique: On the Argument in *Capital*. In Campbell, Martha/Moseley, Fred (Hrsg.): New Investigations of Marx's Method. New Jersey 1997. 66-88.

- Mattick, Paul Jr.: *Business as usual. Krise und Scheitern des Kapitalismus*. Hamburg 2012.
- Meacci, Ferdinando: *Fictitious Capital and Crises*. In Bellofiore, Riccardo (Hrsg.): *Marxian Economics: A Reappraisal. Essays on Volume III of Capital*. London/New York 1998. 189-204.
- Mill, John Stuart: *Principles of Political Economy*. New York 2004.
- Minsky, Hyman P.: *John Maynard Keynes*. New York 1975.
- Minsky, Hyman P.: *The financial-instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy*. In Kindleberger, Charles P./Laffargue, Jean-Pierre (Hrsg.): *Financial Crises. Theory, history, and policy*. Cambridge/Paris 1977. 13-41.
- Mises, Ludwig von: *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*.
- Morris, Jacob: *Marx as a Monetary Theorist*. *Science and Society* 1967. 404-427.
- Moseley, Fred (Hrsg.): *Marx's Theory of Money. Modern Appraisals*. New York 2005.
- Moseley, Fred: *Introduction*. In ders. (Hrsg.): *Marx's Theory of Money. Modern Appraisals*. New York 2005. 1-18.
- Naples, Michele I./Aslanbeigui, Nahid: *What does determine the profit rate? The neoclassical theories presented in introductory textbooks*. *Cambridge Journal of Economics* 1996 (1). 53-71.
- Nelson, Anita: *Marx's Objections to Credit Theories of Money*. In Moseley, Fred (Hrsg.): *Marx's Theory of Money. Modern Appraisals*. New York 2005. 65-77.
- Nikolov, Svetlozar R.: *Die Rolle der Banken im Finanzsystem. Eine komparative Analyse der Bankensysteme in Deutschland und den USA*. Marburg 2000.
- Panico, Carlo: *Marx's analysis of the relationship between the rate of interest and the rate of profits*. *Cambridge Journal of Economics* 1980 (4). 363-378.
- Parenteau, Robert W.: *The Late 1990's US Bubble: Financialization in the Extreme*. In Epstein, Gerald A. (Hrsg.): *Financialization and the World Economy*. Cheltenham 2005. 111-148.
- Pinto, Nelson P. A.: *Finance Capital Revisited*. In Bellofiore, Riccardo (Hrsg.): *Marxian Economics: A Reappraisal. Essays on Volume III of Capital*. London/New York 1998. 216-232.
- Polleit, Thorsten/Prollius, Michael u.a.: *Überwindung der Krise durch gutes Geld*. *FAZ* Nr. 128. 05.06.2009. 12.
- Potts, Nick: *Marx and the Crisis*. *Capital & Class* 35 (3). 2011. 455-473.
- Redish, Angela: *Anchors Aweigh: The Transition from Commodity Money to Fiat Money in Western Economies*. *The Canadian Journal of Economics* 26 (4). 1993. 777-795.
- Reuten, Geert: *The Rate of Profit Cycle and the Opposition between Managerial and Finance Capital. A discussion of Capital III, Parts Three to Five*. In Campbell, Martha./Reuten, Geert (Hrsg.): *The Culmination of Capital. Essays on Volume III of Marx's Capital*. New York 2002. 174-

Rist, Charles: Geschichte der Geld- und Kredittheorien. Von John Law bis heute. Bern 1947.

Rubin, Isaak Iljitsch: Studien zur Marxschen Werttheorie. Frankfurt a.M. 1973.

Rubin, Isaak I.: Studien zur Geldtheorie von Marx. In Vollgraf, Carl-Erich u.a. (Hrsg.): Isaak Il'jič Rubin. Marxforscher – Ökonom – Verbannter (1886-1937). Beiträge zur Marx-Engels-Forschung Neue Folge. Sonderband 4. Hamburg 2012. 9-118.

Sandleben, Guenther: Finanzmarktkrise – Mythos und Wirklichkeit. Wie die ganz reale Wirtschaft die Krise kriegt. Norderstedt 2011.

Sardoni, Claudio: Marx's Theory of Money and Interest: A Reconsideration in the Light of Robertson and Keynes. In Bellofiore, Riccardo (Hrsg.): Marxian Economics: A Reappraisal. Essays on Volume III of *Capital*. London/New York 1998. 271-285.

Schefold, Bertram: The Relation between the Rate of Profit and the Rate of Interest: A Reassessment after the Publication of Marx's Manuscript of the Third Volume of *Das Kapital*. In Bellofiore, Riccardo (Hrsg.): Marxian Economics: A Reappraisal. Essays on Volume III of *Capital*. London/New York 1998. 127-144.

Schmidt, Reinhard/Terberger, Eva: Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie. Wiesbaden 1997.

Schomandl, Alexander: Wert, Geld und Kredit in der Theorie von Karl Marx. Zu monetären Aspekten der „Kritik der politischen Ökonomie“. Neuried 1985.

Schumpeter, Joseph A.: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Eine Untersuchung über Unternehmergeinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus. München 1926<sup>2</sup>.

Schumpeter, Joseph A.: Die goldene Bremse an der Kreditmaschine. Die Goldwährung und der Bankkredit. *Kölner Vorträge. Die Kreditwirtschaft. Erster Teil*. 1927. 80-106.

Schumpeter, Joseph A.: Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie. Bern 1946.

Schumpeter, Joseph A.: Geschichte der ökonomischen Analyse. 2 Bände. Göttingen 2009.

Sinn, Hans-Werner: Kasino-Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist. Berlin 2011<sup>2</sup>.

Soros, George: Die Krise des globalen Kapitalismus. Offene Gesellschaft in Gefahr. Frankfurt a.M. 2000.

Triffin, Robert: Gold and the Dollar Crisis. The Future of Convertibility. New Haven 1960.

Tsiang, S.C.: Liquidity Preference and Loanable Funds Theories, Multiplier and Velocity Analyses: A Synthesis. *American Economic Review* 46 (4). 1956. 539-564.

Vogl, Joseph: Das Gespenst des Kapitals. Zürich 2010.

Wagenknecht, Sahra: Wahnsinn mit Methode. Finanzcrash und Weltwirtschaft. Berlin 2009<sup>5</sup>.

Wagner, Valentin F.: Geschichte der Kredittheorien. Eine dogmenkritische Darstellung. Wien 1937.

Weber, Max: Die Börse. In Weber, Marianne (Hrsg.): Max Weber. Gesammelte Aufsätze zur Soziologie und Sozialpolitik. Tübingen 1988.

Windolf, Paul: Die neuen Eigentümer. In ders. (Hrsg.): Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie. Sonderheft 45*. Wiesbaden 2005. 8-19.

Windolf, Paul (Hrsg.): Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie. Sonderheft 45*. Wiesbaden 2005.

Windolf, Paul: Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus? In ders. (Hrsg.): Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie. Sonderheft 45*. Wiesbaden 2005. 20-57.

Wolf, Dieter: Der dialektische Widerspruch im Kapital. Ein Beitrag zur Marxschen Werttheorie. Hamburg 2002.

Wolf, Dieter: Gesellschaftliche Praxis und das Problem der Geldware. In Knolle-Grothusen, Ansgar/Krüger, Stephan/Wolf, Dieter: Geldware, Geld und Währung. Grundlagen zur Lösung des Problems der Geldware. Hamburg 2009. 7-115.

Wolf, Dieter: Zur Architektonik der drei Bände des Marxschen *Kapitals*.

Wolf, Dieter/Jung, Dorothee: Abstraktionen in der ökonomisch-gesellschaftlichen Wirklichkeit und in der diese Wirklichkeit darstellenden Kritik der politischen Ökonomie.

Wöhe, Günter/Döring, Ulrich: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. München 2008.

Zeise, Lucas: Ende der Party. Die Explosion im Finanzsektor und die Krise der Weltwirtschaft. Köln 2008.

Zeise, Lucas: Geld – der vertrackte Kern des Kapitalismus. Versuch über die politische Ökonomie des Finanzsektors. Köln 2010.

Zinn, Karl G.: Zwischenbilanz: Beschleunigte Talfahrt der Realwirtschaft. Die langfristige Wachstumsabschwächung wurde spekulativ überdeckt. *Supplement der Zeitschrift Sozialismus* 12/2008. 1-18.