

Jonathan McMillan

Wie eine neue
Wirtschaftsordnung
Europa vor dem Zerreißen
bewahren kann

KAPITALISMUS UND MARKT- WIRTSCHAFT



PLASSEN
VERLAG

Kapitalismus und Marktwirtschaft
Jonathan McMillan

Jonathan McMillan

KAPITALISMUS UND MARKT- WIRTSCHAFT

Wie eine neue
Wirtschaftsordnung
Europa vor dem Zerreißen
bewahren kann

PLASSEN
VERLAG

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
Capitalism and the Market Economy: Bringing back together
what banking pulls apart
ISBN 978-3-9524385-4-1

Copyright der Originalausgabe 2024:
Copyright © 2024 by Jonathan McMillan
All rights reserved.
Published by Zero/One Economics GmbH, Zurich, Switzerland.

Copyright der deutschen Ausgabe 2024:
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Rotkel e. K.
Gestaltung Cover: Daniela Freitag
Coverillustration: Marcel Bamert
Gestaltung, Satz und Herstellung: Timo Boethelt
Korrektur: Egbert Neumüller
Druck: CPI books GmbH, Leck, Germany

ISBN 978-3-86470-943-2

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

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

BÖRSEN  MEDIEN
A K T I E N G E S E L L S C H A F T

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444
E-Mail: info@plassen-buchverlage.de
www.boersenbuchverlag.de
www.facebook.com/plassenverlag
www.instagram.com/plassen_buchverlage

**„WER NICHTS VERÄNDERN WILL,
WIRD AUCH DAS VERLIEREN,
WAS ER BEWAHREN MÖCHTE.“**

*– GUSTAV HEINEMANN,
EHMALIGER BUNDESPRÄSIDENT
DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND*

INHALT

Vorwort.....	9
Danksagung	11
Einführung	15
Teil I: Die Entstehung der heutigen Wirtschaftsordnung	25
1. Eine Auslegeordnung der zentralen Elemente	27
2. Eine kapitalistische Finanzarchitektur entsteht	53
3. Die Zentralbank, die keine sein sollte	67
Teil II: Die Gestaltung einer besseren Wirtschaftsordnung	77
4. Die alten Rezepte taugen nicht mehr	79
5. Systemische Risiken im digitalen Zeitalter bändigen	93
6. Ein Plädoyer für eine marktbasierte Finanzarchitektur	115
7. Eine neue Geldpolitik für eine neue Wirtschaftsordnung ..	131
8. Einstehen für eine liberale internationale Ordnung	143
Schlussbemerkung	149
Literatur	151
Endnoten	177



VORWORT

Der Kapitalismus wird missverstanden. Dieses Buch will ein besseres Verständnis des Kapitalismus vermitteln, um seine zunehmenden Probleme an den Wurzeln zu packen. Natürlich ist das ein verwegenes Unterfangen. Seien Sie versichert: Wir haben nie geplant, dass unser Buch-Abenteuer hier enden würde. Der Umfang unserer Analyse hat sich im Laufe der Jahre stetig erweitert.

Alles begann 2014 mit der Veröffentlichung von *Das Ende der Banken*. In diesem Buch haben wir den Entwurf einer neuen Finanzarchitektur skizziert. Dies eröffnete uns die Möglichkeit, unsere Ideen mit diversen Experten zu diskutieren. Viele stimmten uns zu, dass die Finanzarchitektur morsch geworden ist und die von uns vorgeschlagene Neugestaltung sinnvoll wäre. Wir hatten damals jedoch keinen konkreten Reformplan. In der Folge versandeten diese Diskussionen, weshalb wir uns entschieden, in einem zweiten Buch diese Leerstelle zu adressieren.

VORWORT

Eine frühe Version war dementsprechend ein Vorschlag, wie ein geordneter Übergang zu einer besseren Finanzarchitektur aussehen könnte. Wir schnitten ihn auf den besonderen institutionellen Rahmen der Eurozone zu, denn wir waren – und sind immer noch – davon überzeugt, dass Europa am meisten von einer Modernisierung des Finanzwesens profitieren kann. Trotz unseres Enthusiasmus blieben die Rezensenten dieser frühen Version skeptisch. Sie hatten recht.

Ohne konzeptionellen und historischen Kontext ist es fast unmöglich, eine derart tiefgreifende Veränderung zu verstehen. Wir stellten fest, dass unser diesbezügliches Verständnis teils stark von den Vorstellungen der Leser abwich. Also haben wir beschlossen, diese Verständnislücke zu schließen. Wir haben den historischen Hintergrund ergänzt und die Elemente der heutigen Wirtschaftsordnung im Detail erklärt.

Das Buch, das Sie nun in Ihren Händen halten, besteht somit aus zwei Teilen. Im Zentrum steht immer noch ein konkreter Reformplan, um die Finanzarchitektur zu reformieren und eine bessere Wirtschaftsordnung zu schaffen. Dieser Teil ist eingebettet in die Geschichte, wie sich der Kapitalismus in den letzten 300 Jahren entwickelt hat und warum nun die Zeit für Veränderungen gekommen ist.

Aufgrund dieser Struktur variiert *Kapitalismus und Marktwirtschaft* sowohl hinsichtlich der Analyseebene als auch im Tonfall. Wie einer unserer Rezensenten es ausdrückte, ist das Buch eine Art „Economic Rhapsody“. Einige Ideen mögen dabei ungewöhnlich klingen, da sie gegen festgefahrene Überzeugungen antreten. Widerstände bei der Lektüre sind entsprechend möglich. Doch wir sind überzeugt, dass diese Lesereise in unbekanntes Terrain sich lohnt und Ihnen eine neue Perspektive auf vermeintlich Vertrautes eröffnen wird.

Jonathan McMillan, Januar 2024



DANKSAGUNG

Ein Buch zu schreiben ist ein furchtbarer, anstrengender Kampf, wie ein langer Anfall einer schmerzhaften Krankheit. Man würde so etwas niemals unternehmen, wenn man nicht von einem Dämon getrieben wäre, dem man weder widerstehen noch den man verstehen kann.“

So formulierte es George Orwell in seinem Essay „Warum ich schreibe“, und wir können ihm voll und ganz zustimmen. Selbst im Nachhinein wissen wir nicht, was uns dazu getrieben hat, dieses Buch zu schreiben. Aber wir wissen, dass wir mit den Dämonen auf unserem Weg nicht ohne die Unterstützung vieler Menschen hätten fertigwerden können. An dieser Stelle sagen wir Danke.

Zuallererst danken wir unseren engen Vertrauten. Ich, der Banker, bin meiner Frau Karoline unendlich dankbar für ihre unermüdliche Unterstützung. Das Schreiben dieses Buches hat uns über viele Jahre und in einer für unsere Familie schwierigen Zeit stark strapaziert.

DANKSAGUNG

Karoline hat mir nicht nur die Zeit gegeben, die ich für die Arbeit an dem Buch brauchte, sondern hat mich auch emotional unterstützt und mir wertvolle Ratschläge gegeben, wenn die Last zu schwer wurde. Ich widme meinen Beitrag zu diesem Buch meinen beiden Töchtern Isabella und Helena. Sie sind stets eine Quelle der Freude und des Glückes in unserem Leben.

Damit kommen wir zu Jürg, dem Ökonomen: Mein besonderer Dank gilt meinen Freunden und meiner Familie. Trotz meiner gelegentlichen Geistesabwesenheit wegen dieses Buchprojekts ist es ihnen gelungen, freudige und erfüllende Beziehungen aufrechtzuerhalten, die ich in dieser Zeit mehr denn je geschätzt habe. Mein besonderer Dank gilt meinen Eltern, meiner Schwester und meinem Bruder sowie deren Familien und meinem langjährigen Freund Philipp. Sie alle haben mir die notwendige emotionale Unterstützung geboten, wenn die Arbeit an diesem Buch mich zu überwältigen drohte.

Viele haben uns intellektuell bei diesem Projekt geholfen. Sie standen uns immer wieder mit kritischen Einsichten und Rückmeldungen zur Seite. Wir sind William (Bill) White zu besonders großem Dank verpflichtet. Wir haben Bill vor einigen Jahren bei einem Vortrag in Zürich kennengelernt. Seitdem hat er uns immer wieder wichtige Lektionen erteilt – nicht nur, als er das Manuskript dieses Buches zweimal durchsah. Er ist uns mit seinem Intellekt, seiner Integrität und seinen persönlichen Qualitäten ein großes Vorbild.

Darüber hinaus danken wir allen Probelesern für die Durchsicht früherer Versionen dieses Buches. Urs Gamma, Stefan Häberli, Ronald Indergand, Patrick Leisibach, Samuel Schmassman und Thomas Siegmund haben sich die Zeit genommen, zwei verschiedene Versionen zu lesen – vielen Dank für diese alles andere als selbstverständliche Unterstützung. Ein unvollendetes Manuskript schon nur einmal durchzugehen, ist anstrengend genug. Dafür und für ihre hilfreichen Kommentare danken wir ganz herzlich: Basil Ammann, Andreas Beerli, Thomas Bollen, Elias Brumm, Aymo Brunetti, Tom Frank, Laurenz

DANKSAGUNG

Grabher, Arno Grand, Patrick Gamma, Jean-Philippe Hagmann, Niels-Jakob Hansen, Xenia Karametaxas, Julian Kölbl, Philipp Kübler, Lukas Schmid, Tobias Straumann, Frederik Toscani und Martijn van der Linden.

Schließlich sind wir all jenen dankbar, die unser erstes Buch mit einem offenen Geist gelesen und weiterempfohlen haben. Ein besonderer Dank geht an Izabella Kaminska, deren Rolle als Early Adopter von *Das Ende der Banken* unglaublich wertvoll war. Wir danken Anat Admati dafür, dass sie das Buch schon früh an viele Freunde und Kollegen weiterempfohlen hat. Ohne Izabella und Anat hätten unsere Gedanken und Ideen weit weniger Menschen erreicht, und wir wären nicht in der Lage gewesen, all die notwendigen Inspirationen und Erkenntnisse für dieses zweite Buch zu gewinnen.



EINFÜHRUNG

Kapitalismus wird gemeinhin auf zwei Arten definiert, einmal historisch und einmal konzeptionell – die eine Definition weist in die richtige Richtung, die andere ist äußerst irreführend.

Viele sind sich einig, dass der Ursprung des Kapitalismus in der frühen Neuzeit in Großbritannien zu finden ist, dass sich diese Wirtschaftsform dann über die Kontinente ausbreitete und heute die Wirtschaftsordnung weltweit bestimmt.¹ Dieser historische Ansatz ergibt Sinn. Vor rund 300 Jahren hat sich die Wirtschaftsordnung in der Tat grundlegend geändert. Die gängige Auffassung davon, was den Kapitalismus konzeptionell von früheren Wirtschaftsordnungen unterscheidet, greift jedoch zu kurz.

Kapitalismus ist nicht das, was Sie denken

Definitionen des Kapitalismus betonen gewöhnlich zwei Aspekte: Märkte und Eigentumsrechte. Nach der *Encyclopedia Britannica* ist Kapitalismus definiert als ein Wirtschaftssystem, „in dem die meisten Produktionsmittel im Privateigentum sind und Produktion und Einkommensverteilung weitgehend über Märkte gesteuert werden“.² Eine solche Definition greift zu kurz. Sie beschreibt keine Besonderheiten der historischen Periode, die wir Kapitalismus nennen.

Erstens: Obwohl Märkte in unserer Wirtschaftsordnung eine wichtige Rolle spielen, sind sie kein besonderes Merkmal der vergangenen 300 Jahre.³ Märkte gibt es schon seit Tausenden von Jahren. Sobald sich Menschen auf ein Gewerbe spezialisieren, müssen sie das, was sie brauchen, aber nicht mehr selbst produzieren, erwerben. Dafür gibt es Märkte. Sie erleichtern den Austausch von Gütern und Dienstleistungen. Ab einem gewissen Grad der Arbeitsteilung sind Märkte ein wesentliches Element jeder Volkswirtschaft.

Zweitens ist die Ära des Kapitalismus nicht deshalb besonders, weil die Produktionsmittel im Privateigentum sind. Eigentumsrechte sind zwar ein wichtiger Aspekt unserer heutigen Wirtschaftsordnung, aber ebenso wie Märkte gibt es sie schon viel länger.⁴ Trotzdem führt uns der Begriff der Produktionsmittel zu dem eigentlich definierenden Merkmal des Kapitalismus, das eng mit den etymologischen Wurzeln des Begriffs verbunden ist, nämlich „Kapital“.

In der Ökonomie wird der Begriff „Kapital“ für diverse Dinge verwendet. Er beschreibt manchmal Geld, Infrastruktur, Maschinen, Wissen und sogar Vertrauen. Gemeinsam ist diesen Dingen, dass sie auf unterschiedlichen konzeptionellen Ebenen die Produktion von Gütern und Dienstleistungen ermöglichen. Mit anderen Worten: Der Begriff „Kapital“ beschreibt die Produktionsmittel.

Die Art und Weise, wie eine Gesellschaft Kapital organisiert, ist ein wichtiger Bestandteil einer Wirtschaftsordnung. Im Kapitalismus geht

EINFÜHRUNG

es jedoch nicht um das Privateigentum an diesen Produktionsmitteln – im Gegenteil. So schwierig es für einen Fisch sein muss, zu erkennen, dass er von Wasser umgeben ist, so schwierig ist es für uns, das charakteristischste Merkmal der heutigen Wirtschaftsordnung zu erkennen. Wodurch unterscheiden sich die heutigen Volkswirtschaften von jenen des 16. Jahrhunderts? Welche Institutionen sind heute allgegenwärtig, waren aber vor dem Aufstieg des Kapitalismus praktisch inexistent? Kapitalgesellschaften.

Im Gegensatz zu Ihren Vorfahren des 16. Jahrhunderts arbeiten Sie vielleicht für eine Kapitalgesellschaft. Auch wenn Sie das nicht tun, haben Sie tagtäglich mit Kapitalgesellschaften zu tun – von der Ersteinrichtung eines Werkzeugs über den Lebensmitteleinkauf bis hin zur Bestellung neuer Möbel. Während sich Märkte und Eigentumsrechte bereits viel früher entwickelten, geht der Aufstieg der Kapitalgesellschaft mit der Epoche einher, die wir gemeinhin als Kapitalismus bezeichnen.

Die ersten modernen Kapitalgesellschaften waren die berühmten kolonialen Handelsgesellschaften, die an der Wende zum 17. Jahrhundert gegründet wurden. Seitdem hat die kapitalgesellschaftliche Rechtsform die Welt im Sturm erobert. Heute wird die Produktion von Gütern und Dienstleistungen in der ganzen Welt primär durch Kapitalgesellschaften organisiert. Daher definieren wir *Kapitalismus* als eine Wirtschaftsordnung, in der das meiste Kapital von Kapitalgesellschaften verwaltet wird.

Obwohl der Kapitalismus oft in eine Marktwirtschaft eingebettet ist, müssen diese beiden Konzepte unterschieden werden. Eine *Marktwirtschaft* zeichnet sich durch einen freien Austausch von Gütern, Dienstleistungen und vertraglichen Ansprüchen ohne zentrale Koordination aus. Damit Märkte funktionieren, braucht es bürgerliche Freiheit und Eigentumsrechte.⁵ Für den Kapitalismus braucht es hingegen eine Institution für kollektives Eigentum, also ein Gesellschaftsrecht.⁶

Diese wichtige Unterscheidung impliziert, dass die gängigen Definitionen von Kapitalismus geradezu irreführend sind. Mit fortschreitender

Entwicklung des Kapitalismus befinden sich die meisten Produktionsmittel eben nicht mehr im individuellen Privateigentum. Stattdessen befinden sich die Produktionsmittel zunehmend im kollektiven Eigentum von Kapitalgesellschaften.⁷

Nun könnte man einwenden, dass wir die Dinge unnötig verkomplizieren. Man könnte argumentieren, dass Kapitalgesellschaften nur ein vernachlässigbarer Schleier sind, der zwischen Privatpersonen und den Produktionsmitteln steht. Dieses Argument führt uns direkt zum nächsten verbreiteten Missverständnis.

Kapitalgesellschaften sind nicht das, was Sie denken

Auf den ersten Blick scheinen sich Wirtschaftswissenschaftler umfassend mit Kapitalgesellschaften beschäftigt zu haben. So haben sie in ihrer Forschung versucht, einen grundlegenden Widerspruch aufzuklären: Märkte gelten gemeinhin als effizienter Koordinationsmechanismus, und trotzdem haben Menschen ihre wirtschaftlichen Aktivitäten seit jeher auch in hierarchischen Organisationen koordiniert. Wenn aber Märkte derart gute Koordinationsmechanismen darstellen, warum gibt es dann solche hierarchischen Organisationen?

Um diesen Widerspruch aufzuklären, haben Ökonomen ausgefeilte Theorien entwickelt. Sie haben insbesondere untersucht, wann und wie wirtschaftliche Aktivitäten auf dezentralen Märkten koordiniert und wann in Hierarchien organisiert werden.⁸ Diese Forschung ist zwar aufschlussreich und relevant für alle Unternehmen, aber sie erklärt nicht die Einzigartigkeit der kapitalgesellschaftlichen Rechtsform – die Ökonomen haben eine „Theorie der Unternehmung“ (englisch: „theory of the firm“) und nicht eine „Theorie der Kapitalgesellschaft“ entwickelt.

Obwohl es sich bei Kapitalgesellschaften in der Regel um hierarchische Organisationen handelt, haben Menschen seit Generationen

EINFÜHRUNG

wirtschaftliche Aktivitäten in Hierarchien organisiert, etwa in Personengesellschaften wie Familienunternehmen oder Handwerksbetrieben. Kapitalgesellschaften grenzen sich aber von solchen Unternehmensformen in einem entscheidenden Punkt ab: Sie transformieren Kapital. Diese Funktion macht sie im Kern einzigartig.

Denken Sie an die kolonialen Handelsgesellschaften, die zu Beginn des 17. Jahrhunderts gegründet wurden. Diese Kapitalgesellschaften besaßen und verwalteten Schiffe, stehende Heere, Transportgüter und Handelsprivilegien. Gleichzeitig emittierten sie Aktien und Anleihen, die an den Börsen von London und Amsterdam gehandelt wurden. Kapitalgesellschaften wandeln also illiquides Realkapital (zum Beispiel Schiffe) in liquides Finanzkapital (zum Beispiel Aktien) um.

Diese Transformation des Kapitals ist untrennbar mit einer rechtlichen Transformation von Eigentumsrechten verbunden. Die kapitalgesellschaftliche Rechtsform separiert das Eigentum eines Unternehmens vom Eigentum derjenigen, die in das Unternehmen investieren. In Kapitel 1 erklären wir ausführlich, wie das funktioniert.

Fürs Erste definieren wir eine *Kapitalgesellschaft* als eine Institution, die Kapital transformiert.⁹ Mit der Schaffung von liquidem Finanzkapital aus illiquidem Realkapital gewinnen Kapitalgesellschaften Zugang zu umfangreicheren und längerfristigen Finanzierungen. Das erlaubt Investitionen in größere Fabriken und fortschrittlichere Produktionswerke als frühere Arten von Unternehmensorganisationen. Kapitalgesellschaften ermöglichen somit eine kapitalintensive Wirtschaft. Sie haben dadurch die Industrialisierung maßgeblich vorangetrieben und zum spektakulären Produktivitätswachstum der jüngeren Vergangenheit beigetragen – und sie haben die Art und Weise, wie das Finanzwesen funktioniert, für immer verändert.

Geld ist nicht das, was Sie denken

Die Transformationsfähigkeit von Kapitalgesellschaften ist umfassender, als viele sich vorstellen können. Kapitalgesellschaften verwandelten bald nicht nur Realkapital in Finanzkapital, sondern auch das Finanzkapital selbst. Es war nur eine Frage der Zeit, bis eine Kapitalgesellschaft das größte aller Kunststücke vollbrachte: Kapital in Geld zu verwandeln.

Viele Menschen denken, dass Geld etwas ist, das vollständig unter der Kontrolle einer staatlichen Behörde, der Zentralbank, steht. In der Tat versuchen Zentralbanken, den Geldumlauf in der Wirtschaft zu steuern, und ihr Einfluss auf finanzielle Angelegenheiten ist unbestreitbar. Ihre Kontrolle über das in der Wirtschaft zirkulierende Geld ist jedoch begrenzt, da sie nur einen kleinen Teil davon schöpfen.

Woher kommt das ganze Geld, das nicht von der Zentralbank geschöpft wird? Von Kapitalgesellschaften. *Geld* ist die liquideste Form von Kapital; es kann zum sofortigen Erwerb jeder anderen Form von Kapital verwendet werden, zum Beispiel von Maschinen oder Immobilien.¹⁰ Wie wir weiter oben definiert haben, ist der Kapitalismus eine Wirtschaftsform, in der das meiste Kapital von Kapitalgesellschaften verwaltet wird. Da Geld eine Form von Kapital darstellt, sollte daher nicht überraschen, dass auch das meiste Geld von Kapitalgesellschaften verwaltet wird.

Von welchen Kapitalgesellschaften sprechen wir? Etwa ein Jahrhundert nach der Gründung der kolonialen Handelsgesellschaften entstand eine neue Art von Institution. Sie kombinierte die kapitalgesellschaftliche Rechtsform mit einer damals bereits bekannten Finanztechnik: dem *Bankwesen*.¹¹ Schon seit Langem waren Familienunternehmen und Privatpersonen im Bankwesen tätig. Doch im Jahr 1694 ermöglichte König Wilhelm III. von England die Gründung einer neuen Institution, die Bankwesen und Kapitalgesellschaft vereinte: Die Bank of England wurde aus der Taufe gehoben.

EINFÜHRUNG

In Kapitel 2 zeigen wir, warum die Gründung der Bank of England zu Recht als eigentliche Finanzrevolution angesehen wird. Die neue Institution war der Grundstein für eine komplett neue Finanzarchitektur. Diese ermöglichte eine Geldschöpfung in noch nie da gewesenum Umfang und eine nie zuvor gesehene wirtschaftliche Entwicklung. Die neue Finanzarchitektur hatte im Kern aber auch eine folgenschwere Schwachstelle.

Das kapitalistische Bankwesen ist von Natur aus fragil. Es verursacht einen Kurzschluss bei der Transformation von Kapital, der zum Zusammenbruch der gesamten Volkswirtschaft führen kann. Seit der Gründung der Bank of England ist die Gesellschaft denn auch mit einem ausgeprägten Boom-Bust-Zyklus, Bankenpaniken und schweren Wirtschaftskrisen konfrontiert.

Um diesen Problemen entgegenzuwirken, haben sich nach und nach Zentralbanken entwickelt. Ihr Erfolg war allerdings begrenzt, denn im 18. und 19. Jahrhundert traten Finanz- und Banken Krisen in erstaunlicher Häufigkeit auf. Zu Beginn des 20. Jahrhunderts kam es dann zu einer besonders folgenreichen Bankenpanik. Sie mündete in der sogenannten Großen Depression, der schwerwiegenden Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre. Diese brachte enorme wirtschaftliche Not mit sich und markierte einen Wendepunkt in der Geschichte des Kapitalismus.

Die Wirtschaftsordnung gerät aus den Fugen

Während und nach der Großen Depression verstärkten die Regierungen ihre Bemühungen, das kapitalistische Bankwesen zu stabilisieren und die Ausschläge des Boom-Bust-Zyklus abzuschwächen. Außerdem wurde die jahrhundertealte Bindung des Geldes an Edelmetalle aufgegeben. Die Zentralbanken führten *Fiatgeld* ein – Geld, das nicht durch einen Rohstoff wie Gold gedeckt ist.¹²

EINFÜHRUNG

Die Veränderung des Geldsystems veränderte den Kapitalismus. Von ihren goldenen Fesseln befreit, schufen die Zentralbanken mehr und mehr Geld. Die Folge war *Inflation*: Die Preise für Güter und Dienstleistungen begannen flächendeckend zu steigen. Um diesen säkularen Inflationstrend zu brechen, forderten die Ökonomen des späten 20. Jahrhunderts unabhängige Zentralbanken, die ausschließlich als Hüter der Preisstabilität fungieren sollten.

In diesem wirtschaftlichen und intellektuellen Umfeld wurde dann die Währungsunion in Europa geschaffen. Um die Jahrtausendwende wurde der Euro geboren. Er wurde von einer neuen Währungsbehörde verwaltet: der Europäischen Zentralbank (EZB). Die neue Institution war vom wirtschaftswissenschaftlichen Denken ihrer Zeit inspiriert und als solche ausschließlich auf die Preisstabilität ausgerichtet.

In Kapitel 3 zeigen wir, inwiefern das Mandat der EZB von den historischen Wurzeln des Zentralbankwesens abweicht. Während die EZB als eine neue Art von Währungsbehörde eingerichtet wurde, blieb die übrige Finanzarchitektur unverändert. Die Mechanismen, die in den 1930er-Jahren zur Großen Depression geführt hatten, waren immer noch am Werk. Europa brauchte also nach wie vor eine Zentralbank im traditionellen Sinne, was durch die globale Finanzkrise von 2008 offensichtlich wurde.

Seit dieser Krise sieht sich die EZB zu einem heiklen Balanceakt gezwungen. Sie musste die finanzielle Situation von Banken und Staaten stabilisieren, ohne ihr Mandat zur Preisstabilität zu gefährden. Auf Dauer können aber nicht beide Ziele verfolgt werden. Um die Finanzarchitektur zu erhalten, wird die EZB letztlich Kompromisse bei der Preisstabilität eingehen müssen. Das birgt wiederum die Gefahr eines Auseinanderbrechens der Eurozone.

Was kann gegen diese Probleme in der heutigen Finanzarchitektur unternommen werden? Teil II dieses Buches gibt darauf eine Antwort – eine, die nicht nur für Europa relevant ist.

Der Weg zu einer besseren Wirtschaftsordnung

Zuerst gilt es, die Effekte der Digitalisierung auf das Finanzwesen besser zu verstehen. Neue Finanztechnologien bergen ein großes Potenzial, aber sie ermöglichen auch neue Formen des Bankwesens außerhalb des Blickfelds der Aufsichtsbehörden. In den letzten Jahrzehnten hat die Digitalisierung alle regulatorischen Bemühungen untergraben, die Finanzarchitektur auf eine solide Basis zu stellen. Wie wir in Kapitel 4 zeigen, wird diese Tatsache bis heute verkannt.

Die Digitalisierung erfordert stattdessen einen neuen Ansatz zur Sicherung der Finanzstabilität. Der Kern des Problems liegt in der aus dem Ruder gelaufenen Transformation von Kapital durch Kapitalgesellschaften. Daher schlagen wir in Kapitel 5 vor, die kapitalgesellschaftliche Rechtsform anzupassen. Darüber hinaus propagieren wir die Einführung einer neuen FinTech-Lizenz (FinTech = Finanztechnologie), damit ein Finanzsektor entstehen kann, der nicht mehr im Kern fragil ist.

Damit kann sich das wahre Potenzial der Finanztechnologie endlich entfalten. Wie diese Transformation ablaufen wird, wird in Kapitel 6 erörtert. Am Ende dieses Prozesses wird das Finanzwesen nicht mehr von Kapitalgesellschaften geprägt sein, die öffentliche Garantien genießen und deshalb umfassend reguliert werden müssen. Stattdessen werden Geld und Kredit auf Märkten vermittelt, und Zinsen werden in der Folge wieder zu aussagekräftigen Preisen, welche die Allokation von Kapital effizient steuern. Eine solche marktbasierende Finanzarchitektur wird nicht mehr von endogener Fragilität geprägt sein, und der ausgeprägte Boom-Bust-Zyklus wird zu einem Ende kommen.

Diese Transformation des Finanzwesens erlaubt bessere Organisationsformen für die Geldpolitik. Die verschiedenen Optionen erörtern wir in Kapitel 7. Die Entlastung der Zentralbanken von ihrer Pflicht, die Finanzierung von Banken und Staaten sicherzustellen, ist für die Eurozone besonders wichtig. Der Euro kann endlich auf eine solide

EINFÜHRUNG

Basis gestellt und zu einer echten Gemeinschaftswährung werden – eine, welche die europäische Integration fördert statt unterminiert.

Im letzten Kapitel gehen wir auf die internationalen Herausforderungen und die gesellschaftlichen Auswirkungen des Übergangs zu einer marktbasierter Finanzarchitektur ein. Dabei stellt sich heraus: Das wirtschaftliche Projekt, das in diesem Buch skizziert wird, ist im Kern ein politisches. Es schafft jene materialistische Grundlage, die für das Fortbestehen einer freien, rechtsstaatlichen und demokratischen Gesellschaft unabdingbar ist.