ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Spahn, Peter

Working Paper

Monetärer Keynesianismus: Versuch einer Rekonstruktion von Hajo Rieses "Theorie der Geldwirtschaft"

Hohenheim Discussion Papers in Business, Economics and Social Sciences, No. 02-2024

Provided in Cooperation with:
Faculty of Business, Economics and Social Sciences, University of Hohenheim

Suggested Citation: Spahn, Peter (2024) : Monetärer Keynesianismus: Versuch einer Rekonstruktion von Hajo Rieses "Theorie der Geldwirtschaft", Hohenheim Discussion Papers in Business, Economics and Social Sciences, No. 02-2024, Universität Hohenheim, Fakultät Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Stuttgart, https://doi.org/10.60848/2121

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/290399

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

UNIVERSITY OF HOHENHEIM

Hohenheim Discussion Papers in Business, Economics and Social Sciences

Monetärer Keynesianismus: Versuch einer Rekonstruktion von Hajo Rieses "Theorie der Geldwirtschaft"

Peter Spahn
University of Hohenheim

Institute of Economics

02-2024

wiso.uni-hohenheim.de

Discussion Paper 02-2024

Monetärer Keynesianismus: Versuch einer Rekonstruktion von Hajo Rieses "Theorie der Geldwirtschaft"

Peter Spahn

Download this Discussion Paper from our homepage:

https://wiso.uni-hohenheim.de/papers

ISSN 2364-2084

Die Hohenheim Discussion Papers in Business, Economics and Social Sciences dienen der schnellen Verbreitung von Forschungsarbeiten der Fakultät Wirtschafts- und Sozialwissenschaften. Die Beiträge liegen in alleiniger Verantwortung der Autoren und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Fakultät Wirtschafts- und Sozialwissenschaften dar.

Hohenheim Discussion Papers in Business, Economics and Social Sciences are intended to make results of the Faculty of Business, Economics and Social Sciences research available to the public in order to encourage scientific discussion and suggestions for revisions. The authors are solely responsible for the contents which do not necessarily represent the opinion of the Faculty of Business, Economics and Social Sciences.

Monetärer Keynesianismus: Versuch einer Rekonstruktion von Hajo Rieses "Theorie der Geldwirtschaft"

Beitrag zum
38th Heilbronn Symposion in Economics and the Social Sciences:
Post-war Keynesianism in Germany and Western Europe
Heilbronn 2024

Peter Spahn*

April 2024

Abstract

Hajo Riese (FU Berlin) was a pioneer of the "Berlin School of Monetary Keynesianism", particularly in the 1980s and 1990s. His research work was based on the roots of monetary theory in the work of J. M. Keynes, with a particular focus on the theory of capital and interest rates. While in Keynes liquidity preference remained an element of money demand, for Riese it formed the central variable of a theory of credit supply. The credit contract is not based on goods or goods equivalents, but on the nominal category of money, because this is the sole medium for the fulfilment of contracts. In addition to the interest rate, the rate of return on real capital is also determined by the liquidity premium. The central bank has to take into account the regulatory-theoretical significance of monetary stability, which runs counter to the "easy money policy" usually demanded by Keynesians.

* Prof. em. Dr. Peter Spahn
Institut für Volkswirtschaftslehre, Fachgebiet Geld und Währung (520A)
peter.spahn@uni-hohenheim.de

I . Wissenschaftliche Vita

Hajo Riese (1933-2021) hat sich im privaten Gespräch ironisch immer wieder von den Moden des Forschungsbetriebs distanziert, der sich nach der Entdeckung unbekannter Keynes-Manuskripte lange Zeit mit der Frage "what Keynes *really* meant" beschäftigt hatte. Beschäftigt man sich allerdings mit Riese selbst, so stellt sich die Frage "what Riese *really* meant" ganz unvermeidlich. Seine zahllosen Schriften zum Thema Keynesianismus, zuweilen vermutlich nicht begutachtet und korrigiert, darunter viele unveröffentlichte Manuskripte mit Hunderten von Seiten, geben selbst in ihrer deutschen Originalsprache einige Rätsel auf; auch ein Sammelband mit ins Englische übersetzten Texten dürfte bei ausländischen Lesern Fragezeichen hinterlassen haben.[1] In der Festschrift zum 60. Geburtstag Rieses bescheinigte Kurt Rothschild (1993: 473) dem Jubilar, er sei kein "bequemer Zeitgenosse", er nehme wenig Rücksicht auf den Leser. Seine Texte und Vorträge offerierten ungewohnte Perspektiven, originelle Einsichten und unverblümte Urteile. Ob er Leser und Hörer mehrheitlich überzeugen konnte, ist eine andere Frage. Er selbst trachtete auch nicht danach, Mehrheiten zu gewinnen. Kompromisse in inhaltlichen Fragen einzugehen, um in wissenschaftlichen Auseinandersetzungen Koalitionen schmieden zu können, war seine Sache nicht.

Dass Riese zum Begründer einer "Berliner Schule des monetären Keynesianismus" werden würde, war in seinem wissenschaftlichen Werdegang nicht unbedingt angelegt. Studium und Promotion in Kiel brachten ihn zwar mit Erich Schneider, einem führenden Vertreter des deutschen Nachkriegskeynesianismus, in Kontakt. Kreislaufzusammenhänge und geldpolitische Themen wurden ihm so vertraut; aber die Dissertation befasste sich mit "Strukturproblemen des wirtschaftlichen Wachstums". In den 1960er Jahren publizierte er zu Fragen der neoklassischen Wachstumstheorie und habilitierte sich dann bei Gottfried Bombach in Basel mit einer Schrift zur Bildungsökonomie. Die Cambridge-Cambridge-Debatte um die Kapitaltheorie bewegte ihn dann nicht nur dazu, einen Schlussstrich unter die Wachstumstheorie zu ziehen, sondern auch zu einer kritischen Revision der theoretischen Grundlagen der verschiedenen Bereiche der Wirtschaftspoli-

[1] Ausführliche Schriftenverzeichnisse finden sich in Stadermann und Steiger (1993a: 487ff) sowie in Riese (2001a: 1447ff). Der englische Sammelband ist herausgegeben von Hölscher und Tomann (2003).

tik (Riese 1970, 1975a).[2]

Die Frage nach den Abgrenzungskriterien zwischen den verschiedenen "Dogmen" der Volkswirtschaftslehre hat ihn, als Vertreter einer paradigmatischen Erkenntnistheorie, immer wieder beschäftigt. In methodologischer Hinsicht blieb er jedoch stets kompromissloser Anhänger einer, wie er sie nannte, "liberalen Markttheorie". Dies bedeutete für ihn das Postulat, Marktbewegungen (wie im Programm der neoklassischen Allgemeinen Gleichgewichtstheorie) aus den Wahlhandlungen der Akteure heraus durch Preis-Mengen-Beziehungen zu beschreiben. Unverzichtbar war für ihn auch das Festhalten am Konzept des Gleichgewichts. Ungleichgewichtstheorien versuchen zwar, mit dem Verweis auf empirischen Realismus zu punkten, behandeln aber schon logisch nur Abweichungen vom Gleichgewicht. Die Funktionsweise eines Systems ist immer nur durch Gleichgewichtstheorie zu verstehen, weil diese den Kern der Wirkungsbeziehungen beschreibt. Schließlich stand Riese auch Forderungen nach interdisziplinären Erweiterungen der ökonomischen Theorie äußerst skeptisch gegenüber. Vorstellungen, wie sie auch bei Keynes anklangen, bei der Analyse zentraler ökonomischer Größen wie dem Zins auf Erkenntnisse etwa der Psychologie zu rekurrieren, waren ihm ein Gräuel, Heterodoxie fast ein Schimpfwort.

Ab Mitte der 1970er Jahre, nach einer Analyse der Antiinflationspolitik im Spannungsfeld von Keynesianismus und Monetarismus, fokussierten sich Rieses Arbeiten auf Keynes. Daraus erwuchsen dann groß angelegte Entwürfe zu einer "Theorie der Geldwirtschaft", die trotz einiger umfangreicher Manuskripte nicht in einer Monografie ausgearbeitet und so zum Abschluss gebracht wurde.[3] In den frühen Arbeiten war noch die Absicht erkennbar, das Projekt als eine Neuinterpretation oder -konstruktion von Keynes' Theorie darzustellen; alsbald jedoch verschwand "Keynes" aus dem Titel. Die Differenzen zu Keynes – in theoretischer wie in wirtschaftspolitischer Perspektive – erschienen ihm schließlich doch zu groß. War Riese ein Keynesianer? Was ist ein Keynesianer?

Diese Frage verlockt zu einem endlosen Disput über eine Definition von keynesiani-

[2] Zu einigen biografischen Details und einer Skizze der Entwicklung von Rieses wissenschaftlichem Werdegang siehe Stadermann und Steiger (1993b).

[3] Eine Buchveröffentlichung zur *Theorie der Inflation* (1986a) berührt den theoretischen Kern der Theorie der Geldwirtschaft nur kurz und liefert eher eine problembezogene und wirtschaftspolitisch ausgerichtete Analyse. Es gab freilich wichtige, z.T. auch umfangreichere publizierte Aufsätze zum eigentlichen Thema (Riese 1983, 1987a, 1988, 1994, 1995a); auf sie wird in diesem Beitrag auch ohne direkte jeweilige Quellenverweise Bezug genommen. Die meisten Texte sind wiederabgedruckt in Riese (2001a).

scher Theorie: Was sind die entscheidenden Lehr- bzw. Glaubenssätze? Dabei ist zudem die Zeitgebundenheit der Debatte zu berücksichtigen. Die sog. neukeynesianische Theorie in der Folge von Woodford (2003) hat mit ihren Bausteinen einer endogenen Geldmenge und einer unverzichtbaren, dem Taylor-Prinzip verpflichteten antizyklischen Zinspolitik Kernpunkte keynesianischen Denkens aufgenommen, allen voran die drohende makroökonomische Instabilität des Marktsystems. Gleichwohl gilt gerade dieser Neukeynesianismus von seiner methodischen und inhaltlichen Fundierung her als ein moderner neoklassischer Ansatz, der die optimale Wachstumstheorie mit einigen Marktunvollkommenheiten anreichert, um für eine Beschäftigungstheorie realitätstauglich zu erscheinen.[4]

Rieses "Welt" war dagegen noch die des ausgehenden Streits zwischen Fiskalisten und Monetaristen. Zu dieser Zeit wurden die Debatten um das Verständnis und die Weiterentwicklung der Keynesschen Theorie zum einen durch den von Clower (1963) begründeten Rationierungsansatz, zum anderen durch den von Davidson (1978) verkörperten "Fundamentalkeynesianismus" und auch durch die Herausgabe von bis dahin unveröffentlichten Keynes-Texten aus den 1930er Jahren[5] geprägt. Es ist bezeichnend für Riese, dass er dieses Schrifttum eher nur am Rande aufgreift. Überhaupt hat man den Eindruck, dass er sich Keynes nicht über das Studium vorgefasster Meinungen in der keynesianischen Sekundärliteratur näherte, sondern mit dem unvoreingenommenen Blick eines Ökonomen, der – aus einem benachbarten Fachgebiet kommend – eine neue Perspektive auf das Thema eröffnet. Riese betrieb auch keine Textexegese Keynesscher Schriften, sondern fragte gleichsam umgekehrt, was Keynes "hätte schreiben müssen", um eine kritische und konstruktive Alternative zur neoklassischen Theorie und Politik zu eröffnen, von der sich Riese in den frühen 1970er Jahren mit deutlichen Worten abgewandt hatte (1972, 1975b).

Auch deshalb wurde Riese in der wissenschaftlichen Öffentlichkeit grundsätzlich als Keynesianer wahrgenommen, der sich besonders in wirtschaftspolitischen Fragen gegen neoklassische Vorstellungen zu Diagnose und Therapie gesamtwirtschaftlicher Krisentendenzen aussprach. So kritisierte er die verschiedentlich erhobenen Vorwürfe, Gewerkschaften würden zu hohe Reallöhne und Regierungen zu hohe Budgetdefizite durchsetzen

[4] Selbst neoklassische Ökonomen reagierten darauf mit Kopfschütteln: "No account has been given of how and why a decentralized economy could behave as if guided by a Ramsey maximizer" (Hahn/Solow 1995: 2, vgl. Solow 2008). Zu dieser Debatte siehe u.a. Landmann (2015) und Spahn (2016: 157ff).

[5] Zentral sind hier insbesondere Band 13, 14 und 29 der *Collected Writings*.

– aber Reallohn und Budgetdefizit sind keine Aktionsvariable, sondern Marktvariable, deren Höhe endogen im makroökonomischen Prozess bestimmt ist. Er trat populärwissenschaftlich-neoklassischen Forderungen entgegen, mit niedrigeren Löhnen und mehr Sparen "Spielräume für mehr Wachstum freizumachen" – aber Sparen setzt keine zusätzlichen Finanzmittel frei und Unternehmensgewinne sind die kreislauftheoretische Folge, nicht aber die Voraussetzung der Investition. Riese wies auch die These zurück, die deutsche Wirtschaft leide an ineffizienten Allokationsstrukturen und müsse mit Hilfe moderner Angebotspolitik revitalisiert werden – aber der Schumpetersche Unternehmer hilft nicht weiter, wenn die Nachfrageentwicklung nicht durch den Keynesschen Investor vorangetrieben wird (Riese 1981, 1986b).[6]

II. Geldwirtschaft als Nominalwirtschaft

Als Keynesianer präsentierte sich Riese auch in theoretischer Hinsicht, zumindest auf den ersten Blick. Die *General Theory* sah er als Versuch, eine zinstheoretische Erklärung von Unterbeschäftigung zu liefern. Über eine bloße Interaktion von Güter- und Arbeitsmarkt (wie bei Clower) waren die Keynesschen Intentionen nicht zu erfassen; Leijonhufvuds (1968) Wiederentdeckung des monetären Keynes kam diesem Ziel schon näher. Die Vision einer "Monetären Theorie der Produktion" zielte bei Keynes (1933a) auf eine Vorstellung von Wirtschaft, die sich von derjenigen der "klassischen Schule" abhob. Riese schloss sich dem an und unterschied zwischen einer Theorie der Produktion von Ressourcen (Klassik), einer Theorie des Tausches von Ressourcen (Neoklassik)[7] und eben der Theorie der Geldwirtschaft. In dieser Wirtschaftsordnung erfolgt die Aneignung von Res-

[6] In weiteren Arbeiten hat sich Riese mit Fragen des Wirtschaftswachstums, der Währungskonkurrenz, der internationalen Verschuldung, der Entwicklungs- und Transformationsproblematik u.a.m. befasst, die in diesem Beitrag nicht behandelt werden. Die Originalität und Qualität dieser Texte ist weitgehend unberührt von den hier im Weiteren angeführten kritischen Argumenten zu seiner Theorie der Geldwirtschaft.

[7] Diese erste Unterscheidung zwischen einer Produktions- und einer Tauschökonomie hat Riese nur anfangs betont. Sie wird in Teilen der theoriegeschichtlichen Diskussion bis heute hochgehalten – grundlegende Referenz ist hier der Neoricardianer Pasinetti (1977) –, trotz nachdrücklicher Kritik etwa durch Frank Hahn (1982), der auf der analytischen Vereinbarkeit der Theorien von Walras und Sraffa insistierte. Walras hatte selbst unmissverständlich auf den Zusammenhang zwischen Knappheit und Produktion hingewiesen: "Useful things limited in quantity are *things that can be produced and multiplied by industry*. In other words, they are reproducible. I mean by this that it is worth while producing them and increasing their quantity as much as possible by regular and systematic efforts" (1874: 67, vgl. Dragendorf 1988).

sourcen ausschließlich über Geld, das mittelbar von der Zentralbank und (wie noch zu zeigen ist) unmittelbar von (Geld-) Vermögensbesitzern angeboten wird. Während Geld in den beiden erstgenannten Systemen allenfalls eine Hilfsfunktion zukommt, ist Geld in einer monetären Ökonomie unverzichtbar, nicht neutral und somit "wesentlich".

Die exklusive Aneignungsfunktion des Geldes verweist auf eine *cash-in-advance* Restriktion, die entweder mikroökonomisch über die Analyse von Informations- und Transaktionskosten oder makroökonomisch über den Nachweis einer systematisch mangelnden Marktfähigkeit anderer Ressourcen bzw. Erstaustattungen der Wirtschaftssubjekte zu begründen ist. Bei Riese, der sich selten mit mikroökonomischen Einzelheiten beschäftigte, käme eher die zweite Erklärung in Frage. In einer Wirtschaft, die durch Unterauslastung und Arbeitslosigkeit geprägt ist, sind Transaktionen bei vorherrschenden Käufermärkten primär durch die Verfügung über Geld beschränkt, auch weil die Verfügung über Erstaustattungen in Form von Ressourcen keinen Zugang zum Kreditmarkt sichert.[8]

Das "Spezifische des Geldes" liegt für Riese (1995a: 47) in der Eigenschaft als alleiniges "Medium der Erfüllung von Kontrakten". Geld wird eben nicht als Tauschmittel, sondern als Zahlungsmittel gesehen. Ersteres suggeriert, dass Geld den Gütertausch zwar erleichtert, aber im Kern dabei auch verzichtbar ist. Letzteres postuliert, dass es keinen Gütertausch gibt; eine aus Güteraneignung (und Vermögensübertragung) resultierende Verpflichtung kann ausschließlich durch Geld getilgt werden. Diese Sichtweise von Geld als Schuldentilgungsmittel erscheint unmittelbar einleuchtend – lässt aber die Frage unbeantwortet, warum Kontrakte überhaupt in Geldeinheiten abgeschlossen werden; sie wird von Riese jedoch nicht gestellt.[9]

Die Konvention der Verwendung einer institutionell bereitgestellten Währung als Zahlungsmittel verlangt Geldwertstabilität – in diesem Punkt war Riese (1983: 111) kompromissloser monetärer Ordnungspolitiker.

"Geld übt [...] seine Funktion als ein öffentliches Gut aus. Diese Funktion bestimmt die

---

[8] Davidson (1981) drückte dies so aus, dass die "Bruttosubstituierbarkeit" zwischen allen Gütern und dem Tauschmittel Geld nicht gegeben ist.

[9] Diese Kritik kann man freilich auch an die tradierte monetäre Makrotheorie richten, die gemeinhin betont, dass "agents negotiate nominal contracts, but care only about real values". Goodhart fragte spöttisch: "Why do they behave in a way that leaves themselves open to presumably undesirable surprises, rather than agree on indexed real contracts?" (1994: 102f, vgl. Heering 1999). Wenn die Akteure auf einer Bezahlung ihrer Leistungen in Geld beharren, erliegen sie nicht notwendigerweise einer Geldillusion, sondern verlangen eine Zahlung in einem Medium, das sie vor den Informations-, Transaktions- und Vertrauensproblemen bewahrt, die bei Vereinbarungen über direkte gegenseitige Güterleistungen auftreten.

> Aufgabenstellung der Zentralbank. Als eine Institution der Rechtsordnung hat sie dafür Sorge zu tragen, daß Geld seine Funktion als Stempel der Erfüllung von Verpflichtungen ausüben kann. Damit fungiert sie als eine Institution, die die Sicherung der Funktionsbedingungen des Geldsystems zu gewährleisten hat, während die Liquiditätsproduktion, die Ökonomie der Produktion der Aufgabe von Liquidität, von den Vermögensbesitzern wahrgenommen wird."

Bevor der Rolle der fabulösen Vermögensbesitzer nachgegangen werden kann, ist Rothschilds (1993: 475f) Zusammenfassung von Rieses Theorie einzufügen, in der der obige Punkt mit ähnlichen Worten ausgedrückt wird:

> "Die Knappheit des Geldes, das damit zur entscheidenden makroökonomischen Budgetrestriktion der Geldwirtschaft wird, ist durch die gesellschaftlich notwendige Verknappung des 'grundlegenden Geldes', d.h. des Zentralbankgeldes (das Riese allein als 'Geld' gelten läßt), gesichert, weil dies die Voraussetzung dafür ist, daß das Geld seine Tauschfunktionen erfüllen kann und von den Vermögensbesitzern als Vermögensbestandteil gehalten wird."

Rothschild verdeutlicht damit den zentralen Konnex zwischen dem ordnungspolitischen Stellenwert der Preisstabilität und Rieses Kennzeichnung der Geldwirtschaft als *Nominalwirtschaft*. Letzteres steht in Konflikt mit jedweder Standard-Wirtschaftstheorie, die zumeist alle ökonomischen Variablen zunächst in reale Größen zu transformieren pflegt, bevor man an die analytische Arbeit geht. Reale Erstausstattungen bilden in der Allgemeinen Gleichgewichtstheorie den Ausgangspunkt zur Produktion von Nützlichkeiten. Für Riese (1988: 381f) lässt sich dagegen "der marktlogische Gehalt der monetären Theorie der Produktion [...] so zusammenfassen, daß Geld die generelle Budgetrestriktion des Marktsystems bildet". Das aber ist nur bei einem stabilen Preisniveau vorstellbar. Die Knappheit von Geld macht Güter und Arbeit tendenziell überschüssig, und die Gleichgewichtsbedingung ist nicht die Räumung der Güter- und Arbeitsmärkte, sondern die Erfüllung der nominalen Verpflichtungen.[10] Gerade der von Riese nicht sonderlich geschätzte Minsky (1984: 454) hat sich ähnlich geäußert:

> "An economy where money is created by banking processes that finance the acquisition of capital assets and the production of investment outputs has [due to nominal redemption commitments] essentially a nominal core."[11]

---

[10] Der Gedanke einer Nominalwirtschaft ist weiter ausgeführt worden von Stadermann und Steiger (2001) sowie Stadermann (2006).

[11] Eine dazu passende Passage, die den geldlichen Charakter von Kreditkontrakten betont, findet sich schon bei Keynes (1931: 151): "There is a multitude of real assets in the world which constitute our capital wealth [...]. The nominal owners of these assets, however, have not infrequently

Minsky (1980) hat aber auch (und dies hatte bei Riese Missfallen provoziert) das Geld als Störfaktor betrachtet, der die Kohärenz des Marktsystems unterhöhlt (viele Post- und Fundamentalkeynesianer sind ihm darin gefolgt). Arbeitslosigkeit, finanzielle Instabilität und Unsicherheit seien der Ausdruck der so entstandenen pathologischen Marktverfassung. Implizit wird damit die geldlose Tauschwirtschaft als heile Welt beschworen, in der Gleichgewicht und Vollbeschäftigung herrschen.

Unglücklicherweise hatte schon Keynes (1933b) mit seiner vielzitierten Gegenüberstellung einer "Co-operative Economy" und einer "Entrepreneur Economy" die Grundlage für diese merkwürdige Weltsicht geschaffen. Hier vergleicht Keynes eine kooperative Ein-Gut-Ökonomie ohne Geld mit einer Mehrprodukt-Geldwirtschaft. Im ersten Fall wird direkt über den Reallohn verhandelt, der in Einheiten des produzierten Gutes transferiert wird, im zweiten werden Nominallöhne gezahlt, die die Unternehmen über den unsicheren Absatz ihrer Produkte verdienen müssen. Im ersten Fall herrscht infolge des flexiblen Reallohns Vollbeschäftigung, im zweiten gibt es Makroungleichgewichte infolge von Geldhaltung, Absatzkrisen und unsicheren Ertragserwartungen bei Investitionen.

Mit Verweis auf dieses Szenario "beweisen" Postkeynesianer (z.B. Bertocco 2013) bis auf den heutigen Tag das Störpotenzial des Geldes in einer Marktwirtschaft. Aber der Keynessche Vergleich ist natürlich schief. Würde man eine Ein-Gut-Ökonomie einer Mehrprodukt-Ökonomie gegenüberstellen, *beide* ohne Geld, wäre sofort ersichtlich, dass letztere ohne Geld viel schlechter funktioniert als mit Geld. Die Arbeiter wollen hier nicht mit ihren eigenen Produkten entlohnt werden. Die Kontrakte wären mit höheren Informations- und Transaktionskosten belastet, Markträumungsgleichgewichte höchst unwahrscheinlich. Frank Hahn urteilte deshalb völlig zu Recht, dass das Geld in dieser Debatte von Anfang bis zum Ende eine katastrophale Rolle gespielt hat: "Die Vorstellung, daß in einer Naturalwirtschaft keine Arbeitslosigkeit auftreten würde, ist grotesk" (1977: 258, vgl. Gale 1982: 182ff).

Gegen die Postkeynesianer gewandt betonte Riese (1990: 15), dass Geld die Marktwirtschaft nicht stört, sondern als Ordnungsmerkmal definiert: Geld begründet "die Kohärenz des Marktsystems dadurch, daß es als uniforme Kategorie den allgemeingültigen

---

borrowed money in order to become possessed of them. To a corresponding extent the actual owners of wealth have claims, not on real assets, but on money. A considerable part of this 'financing' takes place through the banking system, which interposes its guarantee between its depositors who lend it money, and its borrowing customers to whom it loans money wherewith to finance the purchase of real assets. The interposition of this veil of money between the real asset and the wealth owner is a specially marked characteristic of the modern world."

Ausweis der Erfüllung von Kontrakten bildet". Transaktionen werden in nominalen Einheiten kalkuliert und bezahlt. Dies ist die Alternative zu einer nicht-geldlichen Wirtschaft, in der Güterübertragungen zu einem Netz von heterogenen, realwirtschaftlichen Verbindlichkeiten führen. Marktwirtschaft dagegen ist Zahlungswirtschaft.[12] Verpflichtungen werden zum großen Teil sofort getilgt. Da Geld die unmittelbare Begleichung von intertemporalen Verpflichtungen mittels Zahlung erlaubt, kann der Zeitaspekt insoweit aus den ökonomischen Beziehungen herausgehalten werden. Dies wird durch Keynes' berühmten Satz "*Die Bedeutung des Geldes rührt im wesentlichen daher, daß es ein Verbindungsglied zwischen der Gegenwart und der Zukunft darstellt*" (1936: 248) gerade nicht erfasst.

III. Die monetäre Theorie des Zinses

Die eigentliche Motivation von Rieses Theorie der Geldwirtschaft liegt sicher nicht in dem Interesse an dem typisch keynesianischen Thema der Vollbeschäftigung. Es ging ihm vielmehr um die alte, gleichwohl fundamentale Frage nach der Erklärung eines positiven Zinssatzes, allgemeiner: einer positiven Ertragsrate des Kapitals unter Wettbewerbsbedingungen im Gleichgewicht. Bezugnehmend auf das dreibändige Werk Böhm-Bawerks über den "Capitalzins" meinte Wicksell (1901: 218f):

> "Die eigentliche theoretische Schwierigkeit besteht [...] im Erklären, wie unter stationären Verhältnissen das Kapital ein beständig Lohn erhaltender Produktionsfaktor bleiben kann und der Kapitalbesitz folglich eine permanente Einkommensquelle bleibt."

Der wichtigste Teil der *General Theory* war für Riese das 16. Kapitel mit den Bemerkungen zur Kapitaltheorie. Hier setzte sich Keynes (1936: 179f) von produktivitätstheoretischen Erklärungen des Kapitalertrags ab:

> "Es ist viel zweckmäßiger zu sagen, daß das Kapital während seines ganzen Bestandes einen seine ursprünglichen Kosten übersteigenden Ertrag hat, als es *produktiv* zu nennen. Denn der einzige Grund, warum ein Vermögenswert seine Aussicht bietet, während seines Bestandes Dienste von einem größeren Gesamtwert als dem ursprünglichen Angebotspreis zu leisten, ist seine *Knappheit*; und es wird knapp gehalten durch den Wett-

[12] Hier besteht ein Anknüpfungspunkt zur soziologischen Gesellschaftstheorie von Luhmann. "Das Problem Knappheit wird durch Geld [...] in eine andere Form gebracht [...]: in die Form von Geldknappheit. Das Problem Knappheit [...] entsteht, wenn jemand im Interesse der *eigenen Zukunft andere vom Zugriff auf Ressourcen ausschließt*. Die Frage ist: Wann und wie darf er das? [...] Die Antwort, die das Kommunikationsmedium Geld ermöglicht, lautet: *wenn er zahlt*. [...] Geld ist der Triumpf der Knappheit über die Gewalt" (1988: 252f, vgl. Spahn 2002).

> bewerb mit dem Zinssatz für Geld. Wird das Kapital weniger knapp, so vermindert sich der überschüssige Ertrag, ohne daß es wenigstens im physischen Sinne weniger produktiv geworden ist. Ich neige daher zu der vorklassischen Lehre, daß alles durch *Arbeit erzeugt* wird."

Der letzte Satz ist wohl so zu verstehen, dass sich Keynes der Kritik von Böhm-Bawerk an der klassischen Surplus-Theorie des Kapitalprofits anschließt. Bei freiem Marktzutritt konkurrieren die Unternehmen solange um knappe Produktionsfaktoren, bis durch steigende Faktorpreise der reine Unternehmensgewinn gegen Null geht. Somit wird das Sozialprodukt an die Anbieter von Arbeit (und Boden) verteilt – es sei denn, über den Zins fließt ein Teil an die Kapitaleigner.

Da Keynes die neoklassische, güterwirtschaftlich orientierte Zinserklärung zurückwies, beanspruchte er zugleich, mit seiner monetären Zinstheorie auch einen neuen Beitrag zur Verteilungstheorie zu liefern. Dieser Anspruch ist in der Rezeption seiner Theorie nahezu untergegangen.[13] Das liegt vermutlich auch daran, dass er den Kreditmarkt als "natürlichen Ort" einer Zinserklärung wegen seiner Ablehnung der *Loanable-Funds*-Theorie aus der *General Theory* verbannte und den Zins in die Funktion der *Geldnachfrage* einfügte. In der weiteren Diskussion wurde die Liquiditätspräferenz zwar als Element von Ungleichgewichtskonstellationen auf dem Geldmarkt akzeptiert, als "fundamentale" Faktoren der Zins- und damit Profitratenerklärung galten aber weiterhin *productivity and thrift*.

Keynes war in seinen eigenen zinstheoretischen Ausführungen uneindeutig geblieben. Die "Spekulationskasse" thematisiert lediglich das Zinsänderungsrisiko im Portfolio – ein Standardthema jeder neoklassischen Finanzmarkttheorie, das in der Lehrbuchliteratur unverständlicherweise bis heute als Besonderheit keynesianischer Theorie behandelt wird. Die im fabulösen 17. Kapitel der *General Theory* vorgestellte Liquiditätsprämie des Geldes unterscheidet sich dort eben nur graduell von der Liquiditätsprämie anderer Assets: Keynes versäumt es, den Zins eindeutig als Preis für Zahlungsfähigkeit zu definieren. Statt dessen gibt es Ausflüchte in die Psychologie, Unsicherheit wird als Zinsursache hingestellt, schließlich sei die Zinshöhe ein konventionelles Phänomen.

Die zentrale Idee von Riese (1986a: 53) war nun, Liquiditätspräferenz zu einem bestimmenden Faktor des *Geldangebots* zu machen, das damit zu einer marktendogenen Größe wird:

---

[13] Siehe dazu jedoch Kregel (1976: 7), Nell (1988), Mongiovi (1990).

> "Die Bereitschaft der Aufgabe von Liquidität stellt ein Angebot dar, Geld für einen bestimmten Zeitraum aufzugeben, um dafür eine Prämie, den Zins, zu erhalten. Dadurch aber wird das Halten von Geld zu einem Verzicht auf ein Geldangebot; es figuriert als (versteckte) Kategorie des Geldangebots, nicht jedoch als Kategorie der Geldnachfrage. Die Liquiditätsprämie, die ein Halten von Geld gewährt, ist ein subjektiv bestimmter Zinssatz, dessen Einführung in die ökonomische Analyse einen methodischen Kunstgriff darstellt, um dem *Angebotsverzicht* der Vermögensverzicht der Vermögensbesitzer ein preistheoretisches Fundament zu geben."

Die etwas verwirrende Redeweise von einem individuellen *Geldangebot* sollte nicht verdecken, dass es natürlich um das *Kreditangebot* geht, das in der keynesianischen Theorie bislang eher ausgeblendet wurde. Die von Riese betonte Nicht-Neutralität des Geldes erweist sich dann allerdings als Selbstverständlichkeit, denn eine Neutralität des Kredits ist nie behauptet worden. Es handelt sich aber nicht wie in der Neoklassik um einen Kredit in Gütern oder Güteräquivalenten, sondern in nominalen Geldeinheiten. Rieses Festhalten am Begriff "Geldangebot" dient dabei dem Zweck, den Konnex zur Bereitstellung von Zentralbankgeld durch die Notenbank herzustellen: Das Bruttokreditvolumen – die monetäre Budgetbeschränkung – ist nicht geldpolitisch bestimmt, sondern durch die Portfolioentscheidungen der privaten Geldvermögensbesitzer und Banken[14].

> "Formal konstituiert dabei die Zentralbank als Zahlungsmittelproduzent die Budgetrestriktion; materiell obliegt jedoch den Vermögensbesitzern als Verfüger über Zahlungsmittel die Steuerungsfunktion des Wirtschaftsprozesses, weil die Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit eine Einschätzung (der Sicherheit) des Rückflusses an Zahlungsmitteln verlangt, die die Kreditproduktion begrenzt, gleichgültig, in welchem Umfang Zentralbankgeld zur Verfügung steht. Eine Geldwirtschaft erhält damit ihre marktlogische Fundierung dadurch, daß die Vermögensbesitzer das Angebot an (Zentralbank-)Geld knapphalten" (Riese 1989: 21).

Dem denkbaren Vorwurf der Annahme von Geldillusion in Rieses Modell stehen zwei Argumente entgegen:

- Der implizite Kontrakt zwischen Notenbank und Vermögensbesitzern bedeutet, dass letztere die volkswirtschaftliche Aufgabe der Kreditversorgung auf eigenes Risiko nur dann wahrnehmen, wenn die Geldpolitik im Grundsatz Preisstabilität garantiert. Da-

[14] Diese werden nicht wie in der Neoklassik als Kreditvermittler, sondern als Kreditschöpfer gesehen. Das dabei geschaffene Buchgeld ist als laufender Zentralbankgeldkredit des Publikums an die Banken zu verstehen. Im Hinblick auf die Interaktion zwischen Geschäftsbanken und Zentralbank lobte Riese (1991, 2001b) besonders die frühe Einsicht Bagehots in die Notwendigkeit des "offenen Diskontfensters", d.h. einer endogenen Basisgeldversorgung. Als Kritik an Keynes oder Friedman taugt dies allerdings nicht, weil beiden klar war, dass praktische Geldpolitik nicht im wörtlichen Sinne durch die Festsetzung einer "gegebenen" Geldmenge funktioniert.

mit hat die monetäre Budgetbeschränkung einen realen Gegenwert. Versagt hingegen die Notenbank, wird der Kontrakt aufgekündigt und die Vermögensbesitzer wechseln die Währung; zumindest ist das ihre Drohung, die über die Gefahren von Kapitalflucht und Währungsabwertung wirkt.

- Bei Entscheidungen über die Struktur der Vermögenshaltung geht es um Renditen, selbstverständlich unter Berücksichtigung der Inflation, aber nicht um Güteräquivalente, also nicht um das Preisniveau. Nur bei Aufbau und Auflösung von Vermögen, bei der Sparentscheidung, spielen intertemporaler Güternutzenvergleich und Zeitpräferenz eine Rolle. Aber dies ist bei institutionellen Investoren nicht wesentlich (Vertreter des "Consumption-based Asset Pricing" sehen das natürlich anders).

Wie die Kreditvergabe der Vermögensbesitzer ist auch ihre direkte Investition in den Produktionsapparat strukturell als Geldaufgabe zu verstehen. Rieses Vision (1987b: 163) lässt sich wie bei Marx durch G-W-G' beschreiben:

> "Kapital stellt einen Geldvorschuß dar, der zur Durchführung der Produktion notwendig ist. Folglich ist auch die Profitrate ein Preis für die Aufgabe von Liquidität, ist ein monetär bestimmter Zinssatz oder [...] ein sich auf dem Gütermarkt herausbildender Zinssatz."

Die Geldkapitalisten starten den Verwertungsprozess mit ihrem Geldvorschuss, dabei ist Kapital nicht als Produktionsmittel, sondern als Wertsumme gefasst. Nur ist die Erklärung des Mehrwerts eine andere: Die Produktion beginnt bereits zinsbelastet.[15] Die positive Zinsforderung beim Kreditangebot ist durch die jeweils individuelle Liquiditätspräferenz der Vermögensbesitzer bestimmt, genauer: durch die Liquiditätsprämie als nicht-pekuniärem Eigenzins, den sie der Geldhaltung in ihrem Portfolio zuordnen. In der Marktlösung bildet sich so die uniforme Ertragsrate des Kapitals (die neoklassische Zinstheorie konnte als intertemporale Preistheorie nur eine Vielzahl von Güterzinsen bestimmen). Noch einmal in der Zusammenfassung bei Rothschild (1993: 475):

> "*Nicht die Knappheit und Produktivität des Realkapitals* bestimmen den Profit und über ihn den Realzinssatz, *sondern die Knappheit des Geldes* und der für seine Verfügbarmachung zu bezahlende Preis bestimmen den Zinssatz und über ihn die Knappheit der Kapitalgüter und den Profit."

Der Zins ist der Preis für Zahlungsfähigkeit in der laufenden Periode – und insofern kein

[15] Insoweit korrespondiert dies zur Schließung des verteilungstheoretischen Freiheitsgrades in Sraffas (1960: 56) neoricardanischem Produktionspreismodell: "Die Profitrate [...] kann durchaus bereits vor Festsetzung der Preise 'gegeben' sein. Es kann deshalb angenommen werden, daß die Profitrate von außerhalb des Produktionsprozesses bestimmt wird, insbesondere durch das Niveau der Geldzinssätze."

intertemporaler Preis (Riese 1995a: 55, 1995b: 82). Man kann gleichsam die Markthalle des Wirtschaftens nur mit Geld betreten, und Zins ist der Eintrittspreis, der für die temporäre Verfügung über Geld zu zahlen ist. Betrachtet man nun das Wahlkalkül der Vermögensbesitzer genauer, so wird die Entscheidung zwischen Geld, Finanz- und Realaktiva wie üblich durch erwartete Renditen und Risiken gesteuert. Riese (1985: 20) bestimmt hierbei den Eigenzins des Geldes meistens indirekt, nämlich allein durch das Risiko (bei Riese: die Unsicherheit) von Kapitalverlusten bei anderen Aktiva. Wegen dieser Unsicherheit wird Geld knappgehalten.

> "Diese Liquiditätsprämie läßt sich nur so interpretieren, daß sie Ausfluß der Einschätzung des Vermögensrückflusses ist, ihr Steigen somit eine (konjunktur- und krisenbedingte) wachsende Unsicherheit der Refundierung von Geld anzeigt und damit das preistheoretische Äquivalent eines Rückganges des Geldangebots darstellt."

Dies wird mit der weitergehenden Hypothese verbunden, wonach "mit steigendem Geldangebot die Sicherheit des Vermögensrückflusses sinkt" (Riese 1986: 61n). Eine solche Annahme ist allerdings fragwürdig, denn unter Konkurrenzbedingungen sollte das Risiko von Investitionsprojekten unabhängig vom individuellen Kreditvolumen sein.

Diese indirekte Bestimmung der Liquiditätsprämie verträgt sich zwar mit dem Gedanken eines durch Zahlungsfähigkeit begründeten "Eigenwertes" des Geldes. Denn dieser wird durch erwartete Verluste bei investierten Beträgen verringert: Der Anteil des sicheren Geldes im Portfolio wird kleiner. Mit der Konzentration auf das Default-Risiko bei Kapitalanlagen lässt Riese aber erstaunlicherweise die Spezifikation der Liquiditätsprämie außer Acht, die der Keynes-Schüler Hugh Townsend (1938) in einem Brief an Keynes formuliert hatte:

> "The reluctance to part with liquid money – the property of liquidity which gives it exchange value and enables people to obtain interest by parting with money under contract – has its origin in the doubts of wealth-owners as to what may happen to values *before the end of any interval, however short*; and I suggest that the basic cause of interest is bound up with this."

Danach stellt die Liquiditätsprämie gerade keine Reaktion auf erwartete Zahlungsausfälle am Ende der Investitionsperiode dar, sondern spiegelt den subjektiven Verlust von Zahlungsfähigkeit *während* der Investitionsperiode wider. Keynes (1938) hatte sich in seiner Briefantwort explizit dieser Sichtweise angeschlossen:

> "An essential distinction is that a risk premium is expected to be rewarded on the average by an increased return at the end of the period. A liquidity premium, on the other hand, is not even expected to be so rewarded. It is a payment, not for the expectation of

> increased tangible income at the end of the period, but for an increased sense of comfort and confidence during the period."

Rieses Kreditangebotskalkül ähnelt dem bekannten Modell von Tobin (1958), es hat es aber nicht formal ausgearbeitet (und auch sonst keinen Bezug zur einschlägigen Finanzmarkttheorie hergestellt); so bleiben einige begriffliche Unklarheiten.[16]

IV. Makroökonomische und wirtschaftspolitische Implikationen

Grundsätzlich warf Riese (1994: 126) Keynes vor, lediglich eine "Theorie der effektiven Nachfrage im Kontext der neoklassischen Ökonomie" geliefert und die Dichotomie zwischen Geld- und Werttheorie nicht überwunden zu haben. Er habe sein Ziel einer monetären Theorie der Produktion nicht erreicht. In der *General Theory* gebe es "keine profitorientierte Produktion, die ihre Wertbildung dadurch erfährt, daß der Profit als Zuschlag auf die Faktorkosten, als mark-up-pricing, zur Vermögenskategorie wird".[17] Keynes und die Keynesianer begreifen makroökonomische Ungleichgewichte und Arbeitslosigkeit als Abweichungen von einer neoklassischen Gleichgewichtslösung und fordern Geld- und Fiskalpolitik auf, diesen Marktfehler zu reparieren. Riese (1985: 22) zufolge ist das in der Geldwirtschaft geradezu systemwidrig. Keynes verstehe nicht,

> "daß das Knapphalten von Geld kein inhärentes Übel einer Geldwirtschaft darstellt, sondern ihre Existenzbedingungen ausdrückt. Damit kann er auch nicht erfassen, daß sich Unterbeschäftigung aus dem Streben der Vermögensbesitzer, die Dominanz der Knappheit des Geldes gegenüber der Knappheit der Ressourcen aufrechtzuerhalten, um ihnen so die Steuerungsfunktion im Wirtschaftsprozeß und die Fähigkeit zur Begründung von Gewinneinkommen zu erhalten, ergibt. Auf diese Weise gerät Keynes' fundamentale Einsicht in die Notwendigkeit einer monetären Zinsbestimmung, der Erklärung des Zinses aus dem Knapphalten von Geld, in Widerspruch zu seiner Politik des leichten Geldes."

Eine gegen die Interessen der Vermögensbesitzer gerichtete Zinspolitik sei zum Scheitern verurteilt. Der einzige Weg einer marktkonformen Wirtschaftspolitik bestehe darin, die Anlagebereitschaft der Gläubiger zu stimulieren, so dass eine Zinssenkung als Markter-

---

[16] Die Sachlage wird noch rätselhafter dadurch, dass Riese im privaten Diskurs die Ableitung der Liquiditätsprämie aus dem Default-Risiko sogar als Kunstfehler bezeichnet hat; die Zinserklärung reduziert sich nämlich dann auf eine bloße Versicherungsprämie. Ausführlichere Behandlungen des Themas finden sich z.B. bei Jäggi (1986: 158ff), Spahn (2016: 52ff, 80ff) sowie – mit speziellem Bezug auf Riese – bei Dragendorf (1988) und Heering (1991).

[17] Diese Kritik wird komplettiert durch die abwegige Behauptung: "In der *General Theory* kommt das Wort *Produktion* nicht vor" (Riese 1994: 128).

gebnis resultiert. Im Grundsatz sei aber die Fiskalpolitik auf die Hinnahme konjunkturbedingter Budgetdefizite zu beschränken und die Geldpolitik auf Geldwertstabilität zu verpflichten (Riese 1992, 1995c).[18]

Arbeitslosigkeit erscheint bei Riese somit als notwendiges Systemmerkmal einer Geldwirtschaft, deren Bekämpfung makroökonomische Instabilität erzeuge: Bei Vollbeschäftigung drohe kumulative Inflation. Diese Position wirft Fragen auf. Zunächst scheinen die Begriffe ungenau definiert zu sein: Vollbeschäftigung impliziert als Arbeitsmarktgleichgewicht gerade, dass *kein* inflationärer Druck entsteht. Sodann zeigt sich hier dann doch eine inhaltliche Nähe zu dem von Riese ansonsten vehement abgelehnten Fundamentalkeynesianismus: Dieser vertrat eine wenig überzeugende Argumentationskette, die von der Unsicherheit ausgehend zur Geldnachfrage, und von einem so bewirkten überhöhten Zinsniveau zur Arbeitslosigkeit führt, durch die eine Geldwirtschaft offenbar geradezu definiert ist.[19]

Aber die grundsätzliche Frage ist, warum Arbeitslosigkeit überhaupt nötig sein soll, um den Zinsanspruch der Geldvermögensbesitzer aufrechterhalten zu können. Für Riese (1995a: 57) ist Unterbeschäftigung

> "das der Existenz von Käufermärkten korrespondierende Funktionsprinzip des Kapitalismus. Sie ist die notwendige Bedingung dafür, daß der Profit nicht wegkonkurriert wird."

Dieser Rekurs auf die Kritik an der klassischen Profittheorie ist jedoch innerhalb des Ansatzes von Riese unangebracht, weil eine durch individuelle Präferenzen gegebene Liquiditätsprämie den Zins angebotsseitig über Null hält und so den klassischen Freiheitsgrad in der Verteilung schließt. Gerade deshalb hatte Riese (1994) Sraffa ja auch posthum zum Keynesianer erklärt.

Im gleichen Zusammenhang schreibt Riese (1988: 386, ebenso 1986a: 66), dass mit der Knapphaltung des Geldes und des Kapitals durch die Vermögensbesitzer auch der Einsatz an Ressourcen begrenzt werden muss, "damit die Preise über die Kosten steigen kön-

---

[18] In einem gewissen Gegensatz dazu steht Rieses (1993) Kritik der deutschen Geldpolitik in der Endphase des EWS: Die Bundesbank hätte den Anlagecharakter der D-Mark akzeptieren und eine am Zahlungsbilanzgleichgewicht ausgerichtete Zinspolitik verfolgen sollen. Dabei bleibt aber offen, wie die Inflation im Gefolge der deutschen Währungsunion auf andere Weise hätte bekämpft werden können.

[19] "In a certain world, there would be no reason for holding money, nor would there be any involuntary unemployment" (Davidson 1978: 12, vgl. 213, 2007: 44ff, 87). Und schon Dillard (1955: 12) hatte postuliert: "Money as a store of wealth stands as a barrier of full production, that is, unemployment is caused by money."

nen und ein Profit entsteht". Aber die hier angedeutete Cournot-Lösung, bei der der Gewinn aus einer Knapphaltung von Produktion folgt, ist nur partialökonomisch valide; sie verletzt hingegen den fundamentalen Zusammenhang zwischen Produktion und Einkommen in der Gesamtwirtschaft: Wird weniger investiert, entsteht auch weniger Nachfrage. Dies gilt gerade in langfristiger Betrachtung, die Riese gegen die kurzfristige Theorie bei Keynes setzen will. Die Vermögensbesitzer ermöglichen "durch die Bereitschaft zur Aufgabe von Liquidität eine Produktion [...], die zur Nachfrage drängt". Die Theorie der Geldwirtschaft postuliert geräumte Gütermärkte und beruht "auf der Wirksamkeit von Says Gesetz, als sich ein produziertes Angebot seine Nachfrage schafft" (Riese 1986a: 44, 1f).

Zusammenfassend kann man festhalten, dass sich Rieses Ansatz letztlich scheinbar doch von keynesianischem Gedankengut entfernt. Das ist allein deshalb bedauerlich, weil seine gezogenen makroökonomischen Schlussfolgerungen unplausibel und zur Absicherung der vorgestellten monetären Zinstheorie eigentlich unnötig sind. Ein monetär bestimmter Zinssatz verlangt im Gleichgewicht keine Arbeitslosigkeit, jedenfalls nicht aus verteilungstheoretischen Gründen. Dass eine der Geldwertstabilität verpflichtete Zentralbank eine aus Überbeschäftigung resultierende Lohninflation verhindern muss, steht hingegen außer Frage.

Schon bei Keynes (1936: 157n) findet sich der in einer Fußnote versteckte Hinweis, der Zins sei letztlich "eine Zahlung für das Borgen von *Geld*". Rieses Vision einer monetären Kredit- und Portfoliotheorie verfolgt diese Spur ein Stück weiter; sie verdeutlicht, warum Kredit im Kapitalismus als Geld- und nicht als Güterleihe analysiert werden sollte, warum Liquiditätspräferenz dabei wichtiger ist als Zeitpräferenz. Die Kontroverse um das Verständnis einer Nominalökonomik provoziert wissenschaftlichen Streit. Für diesen hat Riese (1995a: 61) uns Ökonomen einen letzten Trost hinterlassen:

> "Dem Kapitalismus ist es höchst gleichgültig, was die Menschen einschließlich der Wissenschaftler von ihm denken. Deshalb ist er auch dann funktionsfähig, wenn die Einsichten der Wissenschaftler unzureichend oder sogar falsch sind."

Literatur

Bertocco, G. (2013): On Keynes's Criticism of the Loanable Funds Theory. *Review of Political Economy*, 25, 2, 309–26.

Clower, R. W. (1963): Die keynesianische Gegenrevolution – Eine theoretische Kritik. *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 99, 1, 8–31.

Davidson, P. (1978): *Money and the Real World*. 2. Aufl. London / Basingstoke.

Davidson, P. (1981): Die Postkeynesianische Wirtschaftswissenschaft – Die Lösung der Krise in der Wirtschaftstheorie. In: D. Bell / I. Kristol (Hg.): *Die Krise der Wirtschaftstheorie*. Berlin u.a. 1984, 190–217.

Davidson, P. (2007): *John Maynard Keynes*. London / New York.

Dillard, D. (1955): The Theory of a Monetary Economy. In: K. K. Kurihara (Hg.): *Post-Keynesian Economics*. London, 3–30.

Dragendorf, R. (1988): Zinssatz und Profitrate in der (neu-) klassischen und keynesianischen Theorie. In: *Ökonomie und Gesellschaft*, Jahrbuch 6: Die Aktualität keynesianischer Analysen. Frankfurt / New York, 121–47.

Gale, D. (1982): *Money – In Equilibrium*. Cambridge.

Goodhart, C. A. E. (1994): Game Theory for Central Bankers – A Report to the Governor of the Bank of England. *Journal of Economic Literature*, 32, 1, 101–14.

Hahn, F. H. (1977): Keynessche Theorie und Allgemeine Gleichgewichtstheorie – Überlegungen zu einigen aktuellen Debatten. In: H. Hagemann u.a. (Hg.): *Die neue Makroökonomik – Marktungleichgewicht, Rationierung und Beschäftigung*. Frankfurt / New York 1981, 240–59.

Hahn, F. H. (1982): The Neo-Ricardians. *Cambridge Journal of Economics*, 6, 4, 353–74.

Hahn, F. H. / Solow, R. M. (1995): *A Critical Essay on Modern Macroeconomic Theory*. Oxford.

Heering, W. (1991): *Geld, Liquiditätsprämie und Kapitalgüternachfrage – Studien zur entscheidungstheoretischen Fundierung einer Monetären Theorie der Produktion*. Regensburg.

Heering, W. (1999): Privateigentum, Vertrauen und Geld – Überlegungen zur Genese von Zahlungsmitteln in Marktökonomien. In: K. Betz / T. Roy (Hg.): *Privateigentum und Geld – Kontroversen um den Ansatz von Heinsohn und Steiger*. Marburg, 99–143.

Hölscher, J. / Tomann, H. (Hg., 2003): *Money, Development and Economic Transformation – Selected Essays by Hajo Riese*. London.

Jäggi, C. M. (1986): *Die Makroökonomik von J. M. Keynes*. Berlin u.a.

Keynes, J. M. (1931): The Consequences to the Banks of the Collapse of Money Values. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes* IX: Essays in Persuasion. London / Basingstoke 1972, 150–58.

Keynes, J. M. (1933a): A Monetary Theory of Production. In: G. Clausing (Hg.): *Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung*. München, 125–27.

Keynes, J. M. (1933b): The Distinction between a Co-operative Economy and an Entrepreneur Economy. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes* XXIX: The General Theory and After – A Supplement. London / Basingstoke 1979, 76–87.

Keynes, J. M. (1936): *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*. 11. Aufl. Berlin 2009.

Keynes, J. M. (1938): Letter to Hugh Townshend. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes* XXIX: The General Theory and After – A Supplement. London / Basingstoke 1979, 293–94.

Kregel, J. A. (1976): *Theory of Capital*. London / Basingstoke.

Landmann, O. (2015): Short-run Macro – The End of the 'New' Neoclassical Synthesis? In: H. J. Ramser / M. Stadler (Hg.): *Entwicklung und Perspektiven der Wirtschaftswissenschaft*. Wirtschaftswissenschaftliches Seminar Ottobeuren, 41, Tübingen, 3–18.

Leijonhufvud, A. (1968): *Über Keynes und den Keynesianismus*. Köln 1973.

Luhmann, N. (1988): *Die Wirtschaft der Gesellschaft*. Frankfurt 1996.

Minsky, H. P. (1980): Money, Financial Markets, and the Coherence of a Market Economy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 3, 1, 21–31.

Minsky, H. P. (1984): Frank Hahn's 'Money and Inflation' – A Review Article. *Journal of Post Keynesian Economics*, 6, 3, 449–57.

Mongiovi, G. (1990): Keynes, Hayek and Sraffa – On the Origins of Chapter 17 of *The General Theory*. *Economie Appliquée*, 43, 2, 131–56.

Nell, E. (1988): Does the Rate of Interest Determine the Rate of Profit? *Political Economy*, *Studies in the Surplus Approach*, 4, 2, 263–68.

Pasinetti, L. L. (1977): *Lectures on the Theory of Production*. London / Basingstoke.

Riese, H. (1970): Das Ende einer Wachstumstheorie. *Kyklos*, 23, 4, 756–71.

Riese, H. (1972): Ordnungsidee und Ordnungspolitik – Kritik einer wirtschaftspolitischen Konzeption. *Kyklos*, 25, 1, 24–48.

Riese, H. (1975a): *Wohlfahrt und Wirtschaftspolitik*. Reinbek.

Riese, H. (1975b): Politische Ökonomie oder mathematische Scholastik? Genesis, Bedeutung und Grenzen neoklassischen Denkens. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*, 95, 3, 193–222.

Riese, H. (1981): Wirtschaftspolitik unter dem Regime der Stagnation – Bemerkungen zu einem Symposion des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung. *Konjunkturpolitik*, 27, 4, 227–46.

Riese, H. (1983): Geldökonomie, Keynes und die Anderen – Kritik der monetären Grundlagen der Orthodoxie. In: *Ökonomie und Gesellschaft*, Jahrbuch 1: Die Neoklassik und ihre Herausforderungen. Frankfurt / New York, 103–60.

Riese, H. (1985): Keynes' Geldtheorie. In: Scherf, H. (Hg.): *Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie* IV. Berlin, 9–26.

Riese, H. (1986a): *Theorie der Inflation*. Tübingen.

Riese, H. (1986b): Keynes, Schumpeter und die Krise. *Konjunkturpolitik*, 32, 1, 1–26.

Riese, H. (1987a): Aspekte eines monetären Keynesianismus – Kritik der postkeynesianischen Ökonomie und Gegenentwurf. In: K. Dietrich u.a.: *Postkeynesianismus – Ökonomische Theorie in der Tradition von Keynes, Kalecki und Sraffa*. Marburg, 189–206.

Riese, H. (1987b): Keynes als Kapitaltheoretiker. *Kredit und Kapital*, 20, 2, 153–78.

Riese, H. (1988): Keynesianische Kapitaltheorie. In: H. Hagemann / O. Steiger (Hg.): *Keynes' General Theory nach fünfzig Jahren*. Berlin, 377–401.

Riese, H. (1989): Geld, Kredit, Vermögen – Begriffliche Grundlagen und preistheoretische Implikationen der monetären keynesianischen Ökonomie. In: Riese, H. / Spahn, H.-P. (Hg.): *Internationale Geldwirtschaft*. Regensburg, 1–59.

Riese, H. (1990): *Geld im Sozialismus*. Regensburg.

Riese, H. (1991): Stand der Geldforschung – Regression und Fortschritt. In: Riese (2001a: 398–406).

Riese, H. (1992): Edgar Salin und das Ende der liberalen Wirtschaftsverfassung der Weimarer Republik – Überlegungen zu seinem 100. Geburtstag am 10.2.1992. *List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik*, 18, 1, 7–18.

Riese, H. (1993): Schwäche des Pfundes und Versagen der Deutschen Mark – Anmerkungen zur gegenwärtigen Krise des Europäischen Währungssystems. In: P. Bofinger u.a. (Hg.): *Währungsunion oder Währungschaos? Was kommt nach der D-Mark?* Wiesbaden, 161–88.

Riese, H. (1994): Keynes, Sraffa und die monetäre Theorie der Produktion. In: E. Matzner / E. Nowotny (Hg.): *Was ist relevante Ökonomie heute? Festschrift für Kurt W. Rothschild*. Marburg, 123–64.

Riese, H. (1995a): Geld – Das letzte Rätsel der Nationalökonomie. In: W. Schelkle / M. Nitsch (Hg.): *Rätsel Geld – Annäherungen aus ökonomischer, soziologischer und historischer Sicht*. Marburg, 45–62.

Riese, H. (1995b): Geld – Zeit – Wert. Grundfragen einer Ökonomik der Zeit. In: B. Biervert / M. Held (Hg.): *Zeit in der Ökonomik – Perspektiven für die Theoriebildung*. Frankfurt / New York, 69–91.

Riese, H. (1995c): Das Grundproblem der Wirtschaftspolitik. In: K. Betz / H. Riese (Hg.): *Wirtschaftspolitik in einer Geldwirtschaft*. Marburg, 9–28.

Riese, H. (2001a): *Grundlegungen eines monetären Keynesianismus – Ausgewählte Schriften 1964–1999*. 2 Bände, Marburg.

Riese, H. (2001b): Bagehot versus Goodhart – Warum eine Zentralbank Geschäftsbanken braucht. In: Riese (2001a: 409–68).

Rothschild, K. W. (1993): Money, money, money... Einige Bemerkungen zu Hajo Rieses Theorie einer Geldwirtschaft. In: Stadermann/Steiger (1993a: 473–79).

Solow, R. M. (2008): The State of Macroeconomics. *Journal of Economic Perspectives*, 22, 1, 243–46.

Spahn, P. (2002): Die Ordnung der Gesellschaft als Zahlungswirtschaft. In: C. Deutschmann (Hg.): Die gesellschaftliche Macht des Geldes. *Leviathan*, *Zeitschrift für Sozialwissenschaft*, Sonderheft 21, 47–72.

Spahn, P. (2016): *Streit um die Makroökonomie – Theoriegeschichtliche Debatten von Wicksell bis Woodford*. Marburg.

Sraffa, P. (1960): *Warenproduktion mittels Waren*. Frankfurt 1976.

Stadermann, H.-J. (2006): *Allgemeine Theorie der Wirtschaft*. Zweiter Band: Nominalökonomik. Tübingen.

Stadermann, H.-J. / Steiger, O. (Hg., 1993a): *Der Stand und die nächste Zukunft der Geldforschung*. Berlin.

Stadermann, H.-J. / Steiger, O. (1993b): Hajo Riese als Geldtheoretiker und die Aufgaben der Geldforschung. In: Stadermann/Steiger (1993a: 1–27).

Stadermann, H.-J. / Steiger, O. (2001): Nominalökonomik – Entwurf einer Theorie gegenseitiger Verpflichtungen. In: H.-J. Stadermann / O. Steiger (Hg.): *Verpflichtungsökonomik – Eigentum, Freiheit und Haftung in der Geldwirtschaft*. Marburg, 81–104.

Tobin, J. (1958): Liquidity Preference as a Behaviour towards Risk. *Review of Economic Studies*, 25, 2, 65–86.

Townshend, H. (1938): Letter to Keynes. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes* XXIX: The General Theory and After – A Supplement. London / Basingstoke 1979, 289–93.

Walras, L. (1874): *Elements of Pure Economics – or The Theory of Social Wealth*. 4. Aufl. 1926, London 1954.

Wicksell, K. (1901): *Vorlesungen über Nationalökonomie auf der Grundlage des Marginalprinzipes*. Bd. 1: Theoretischer Teil. Lund 1913.

Woodford, M. (2003): *Interest and Prices – Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton.

Hohenheim Discussion Papers in Business, Economics and Social Sciences

This paper series aims to present working results of researchers of all disciplines from the Faculty of Business, Economics and Social Sciences and their cooperation partners since 2015.

Institutes

510 Institute of Financial Management
520 Institute of Economics
530 Institute of Health Care & Public Management
540 Institute of Communication Science
550 Institute of Law and Legal Sciences
560 Institute of Education, Labour and Society
570 Institute of Marketing & Management
580 Institute of Interorganizational Management & Performance

Research Areas

INEPA "Inequality and Economic Policy Analysis"
TKID "Transformation der Kommunikation – Integration und Desintegration"
NegoTrans "Negotiation Research – Transformation, Technology, Media and Costs"
INEF "Innovation, Entrepreneurship and Finance"
WDS "Work, Digitalization and Sustainability"

The following table shows recent issues of the series. A complete list of all issues and full texts are available on our homepage: https://wiso.uni-hohenheim.de/papers

No.	Author	Title	Inst
01-2019	Dominik Hartmann Mayra Bezerra Beatrice Lodolo Flávio L. Pinheiro	INTERNATIONAL TRADE, DEVELOPMENT TRAPS, AND THE CORE-PERIPHERY STRUCTURE OF INCOME INEQUALITY	INEPA
02-2019	Sebastian Seiffert	GO EAST: ON THE IMPACT OF THE TRANSIBERIAN RAILWAY ON ECONOMIC DEVELOPMENT IN EASTERN RUSSIA	INEPA
03-2019	Kristina Bogner	KNOWLEDGE NETWORKS IN THE GERMAN BIOECONOMY: NETWORK STRUCTURE OF PUBLICLY FUNDED R&D NETWORKS	520
04-2019	Dominik Hartmann Mayra Bezerra Flávio L. Pinheiro	IDENTIFYING SMART STRATEGIES FOR ECONOMIC DIVERSIFICATION AND INCLUSIVE GROWTH IN DEVELOPING ECONOMIES. THE CASE OF PARAGUAY	INEPA
05-2019	Octavio Escobar Henning Mühlen	DECOMPOSING A DECOMPOSITION: WITHIN-COUNTRY DIFFERENCES AND THE ROLE OF STRUCTURAL CHANGE IN PRODUCTIVITY GROWTH	INEPA
06-2019	Dominik Hartmann Cristian Figueroa Mary Kaltenberg Paolo Gala	MAPPING STRATIFICATION: THE INDUSTRY-OCCUPATION SPACE REVEALS THE NETWORK STRUCTURE OF INEQUALITY	INEPA
07-2019	Stephan Fichtner Herbert Meyr	BIOGAS PLANT OPTIMIZATION BY INCREASING ITS FLEXIBILITY CONSIDERING UNCERTAIN REVENUES	580

08-2019	Annika Lenz Muhammed Kaya Philipp Melzer Andreas Schmid Josepha Witt Mareike Schoop	DATA QUALITY AND INFORMATION LOSS IN STANDARDISED INTERPOLATED PATH ANALYIS – QUALITY MEASURES AND GUIDELINES	NegoTrans
09-2019	Thilo R. Huning Fabian Wahl	THE FETTERS OF INHERITANCE? EQUAL PARTITION AND REGIONAL ECONOMIC DEVELOPMENT	520
10-2019	Peter Spahn	KEYNESIAN CAPITAL THEORY, DECLINING INTEREST RATES AND PERSISTING PROFITS	520
11-2019	Thorsten Proettel	INTERNATIONAL DIGITAL CURRENCIES AND THEIR IMPACT ON MONETARY POLICY – AN EXPLORATION OF IMPLICATIONS AND VULNERABILITY	520
12-2019	Franz X. Hof Klaus Prettner	RELATIVE CONSUMPTION, RELATIVE WEALTH, AND LONG-RUN GROWTH: WHEN AND WHY IS THE STANDARD ANALYSIS PRONE TO ERRONEOUS CONCLUSIONS?	INEPA
13-2019	Vadim Kufenko Vincent Geloso	WHO ARE THE CHAMPIONS? INEQUALITY, ECONOMIC FREEDOM AND THE OLYMPICS	INEPA
14-2019	Laura-Kristin Baric Niels Geiger	POLITICAL IMPLICATIONS OF ECONOMIC INEQUALITY: A LITERATURE SURVEY	INEPA
15-2019	Jens Grüb	MERGERS AND PARTIAL TACIT COLLUSION	520
01-2020	David E. Bloom Victoria Y. Fan Vadim Kufenko Osondu Ogbuoji Klaus Prettner Gavin Yamey	GOING BEYOND GDP WITH A PARSIMONIOUS INDICATOR: INEQUALITY-ADJUSTED HEALTHY LIFETIME INCOME	INEPA
02-2020	Michael Kuhn Klaus Prettner	RISING LONGEVITY, INCREASING THE RETIREMENT AGE, AND THE CONSEQUENCES FOR KNOWLEDGE-BASED LONG-RUN GROWTH	520
03-2020	Simiao Chen Zhangfeng Jin Klaus Prettner	THE RETIREMENT MIGRATION PUZZLE IN CHINA	520
04-2020	Andreas Orland Davud Rostam-Afschar	FLEXIBLE WORK ARRANGEMENTS AND PRECAUTIONARY BEHAVIOUR: THEORY AND EXPERIMENTAL EVIDENCE	520
05-2020	Michael Fritsch Martin Obschonka Fabian Wahl Michael Wyrwich	THE DEEP IMPRINT OF ROMAN SANDALS: EVIDENCE OF LONG-LASTING EFFECTS OF ROMAN RULE ON PERSONALITY, ECONOMIC PERFORMANCE, AND WELL-BEING IN GERMANY	520

06-2020	Sibylle Lehmann-Hasemeyer Klaus Prettner Paul Tscheuschner	THE SCIENTIFIC EVOLUTION AND ITS ROLE IN THE TRANSITION TO SUSTAINED ECONOMIC GROWTH	520
07-2020	Vladan Ivanovic Vadim Kufenko	IT'S A MAN'S WORLD? THE RISE OF FEMALE ENTREPRENEURSHIP DURING PRIVATIZATION IN SERBIA	INEPA
08-2020	Stephanie Briel Aderonke Osikominu Gregor Pfeifer Mirjam Reuter Sascha Satlukal	OVERCONFIDENCE AND GENDER DIFFERENCES IN WAGE EXPECTATIONS	520
09-2020	Thomas Beissinger Joël Hellier Martyna Marczak	DIVERGENCE IN LABOUR FORCE GROWTH: SHOULD WAGES AND PRICES GROW FASTER IN GERMANY?	520
10-2020	Benjamin Jung	THE HETEROGENEOUS EFFECTS OF CHINA'S ACCESSION TO THE WORLD TRADE ORGANIZATION	INEPA
11-2020	Timo Dimitriadis Xiaochun Liu Julie Schnaitmann	ENCOMPASSING TESTS FOR VALUE AT RISK AND EXPECTED SHORTFALL MULTI-STEP FORECASTS BASED ON INFERENCE ON THE BOUNDARY	520
12-2020	Timo Dimitriadis Andrew J. Patton Patrick W. Schmidt	TESTING FORECAST RATIONALITY FOR MEASURES OF CENTRAL TENDENCY	520
13-2020	Maria Koumenta Mario Pagliero Davud Rostam-Afschar	OCCUPATIONAL LICENSING AND THE GENDER WAGE GAP	INEPA
14-2020	Franziska Brall Ramona Schmid	AUTOMATION, ROBOTS AND WAGE INEQUALITY IN GERMANY: A DECOMPOSITION ANALYSIS	INEPA
01-2021	Paul Tscheuschner	ENDOGENEOUS LIFE EXPECTANCY AND R&D-BASED ECONOMIC GROWTH	520
02-2021	Kathrin Buchali	PRICE DISCRIMINATION WITH INEQUITY-AVERSE CONSUMERS: A REINFORCEMENT LEARNING APPROACH	520
03-2021	Davud Rostam-Afschar Maximiliane Unsorg	ENTRY REGULATION AND COMPETITION: EVIDENCE FROM RETAIL AND LABOR MARKETS OF PHARMACISTS	520
04-2021	Michael Trost	THE COLLUSIVE EFFICACY OF COMPETITION CLAUSES IN BERTRAND MARKETS WITH CAPACITY-CONSTRAINED RETAILERS	520
05-2021	Timo Walter	THE RISE OF EASTERN EUROPE AND GERMAN LABOR MARKET REFORM: DISSECTING THEIR EFFECTS ON EMPLOYMENT	INEPA

06-2021	Benjamin Jung Wilhelm Kohler	INPUT-OUTPUT LINKAGES AND MONOPOLISTIC COMPETITION: INPUT DISTORTION AND OPTIMAL POLICIES	INEPA
01-2022	Michael Trost	UNRAVELING THE SPREADING PATTERN OF COLLUSIVE EFFECTIVE COMPETITION CLAUSES	520
02-2022	Maria Koumenta Mario Pagliero Davud Rostam Afschar	OCCUPATIONAL REGULATION, INSTITUTIONS, AND MIGRANTS‘ LABOR MARKET OUTCOMES	INEPA
03-2022	Michael Ahlheim In Woo Kim Duy Thanh Vuong	THE RETURN OF HAPPINESS – RESILIENCE IN TIMES OF PANDEMIC	520
04-2022	Ramona Schmid	MIGRATIONS AND WAGE INEQUALITY: A DETAILED ANALYSIS FOR GERMAN REGIONS OVER TIME	520
05-2022	Martyna Marczak Thomas Beissinger Franziska Brall	TECHNICAL CHANGE, TASK ALLOCATION, AND LABOR UNIONS	INEPA
06-2022	Ramona Schmid	MIND THE GAP: EFFECTS OF THE NATIONAL MINIMUM WAGE ON THE GENDER WAGE GAP IN GERMANY	520
01-2023	Katrin Buchali Jens Grüb Matthias Mujis Ulrich Schwalbe	STRATEGIC CHOICE OF PRICE-SETTING ALGORITHMS	520
02-2023	Henner Gimpel Kristina Hall Stefan Decker Torsten Eymann Luis Lämmermann Alexander Mädche Maximilian Röglinger Caroline Ruiner Manfred Schoch Mareike Schoop Nils Urbach Steffen Vandirk	UNLOCKING THE POWER OF GENERATIVE AI MODELS AND SYSTEMS SUCH AS GPT-4 AND CHATGPT FOR HIGHER EDUCATION	570
03-2023	Tilman Klawier	INTERMEDIA AGENDA-SETTING FROM THE FAR RIGHT? THREE CASE STUDIES ON SPILLOVER EFFECTS BY ALTERNATIVE MEDIA IN GERMANY	540
01-2024	Melissa Bantle	SCREEN FOR COLLUSIVE BEHAVIOR – A MACHINE LEARNING APPROACH	520C
02-2024	Peter Spahn	MONETÄRER KEYNESIANISMUS: VERSUCH EINER REKONSTRUKTION VON HAJO RIESES "THEORIE DER GELDWIRTSCHAFT"	520A

IMPRINT

University of Hohenheim
Dean's Office of the Faculty of Business, Economics and Social Sciences
Palace Hohenheim 1 B
70593 Stuttgart | Germany
Fon +49 (0)711 459 22488
Fax +49 (0)711 459 22785
wiso@uni-hohenheim.de
wiso.uni-hohenheim.de