



Foto: www.photocase.com; © madochab

Wege zur Stabilisierung des internationalen Finanzsystems

von Wolfgang Filc

» John Maynard Keynes schrieb 1926 in seinem Essay „The End of Laissez-Faire“: „Viele der größten wirtschaftlichen Übel unserer Zeit sind die Früchte von Risiko, Unsicherheit und Ignoranz“. Dazu zählen Krisen monetärer Märkte, gar ganzer Finanzsysteme. Aus dem Debakel mit Hypothekenkrediten hoher Risikoklasse in den USA ist als weitere Ursache für die Krisenanfälligkeit von Finanzsystemen Gier nach immer höheren Gewinnen hinzuzufügen.

Finanzmarktkrisen sind Ergebnis eines zur Instabilität neigenden Kapitalismus, der immer stärker von Finanzgeschäften dominiert wird. In langen Phasen wirtschaftlichen Wachstums verlieren Banken, Unternehmen und Anleger das Gefühl für Risiko. Immer stärker umgehen Banken Regulierungen, so durch die Herausnahme von Krediten aus den Bilanzen, um sie in Wertpapieren zu bündeln, versehen mit einem vermeintlichen Wertetikett. Dann werden sie um den Globus geschickt und jenen verkauft, die Rendite über alles lieben und Risiken nicht zur Kenntnis nehmen. Zudem zwingt der Wettbewerb Banken immer wieder neue, noch komplexere Finanzprodukte auf den Markt zu werfen, deren Konstruktion kaum noch zu verstehen ist.

» Je länger der Boom anhält, desto waghalsiger werden die Finanzierungen. Nach Kreditnehmern, die den Schuldendienst ordentlich verrichten, kommen schließlich auch jene zum Zuge, die allein bei sehr niedrigen Zinssätzen den Schuldendienst leisten können. Dieses Kartenhaus bricht zusammen, wenn Zinssätze angehoben werden. Das kann die gesamte Finanzbranche in eine Krise stürzen und schwere wirtschaftliche, soziale und politische Verwerfungen zur Folge haben. Dort sind wir angelangt. Warum? Das hat eine lange Vorgeschichte.

Die Überzeugung hinsichtlich der Effizienz von Finanzmärkten stand Pate bei ihrer Deregulierung und der Globalisierung der Finanzbeziehungen. Dabei konnte man sich auf empirische Untersuchungen stützen, die zu entsprechenden Ergebnissen gelangt waren. Dann aber ist alles bestens gerichtet. Die Marktergebnisse sind effizient. Deshalb hat sich der Staat als Regulierungsinstanz von Finanzmärkten zurückziehen. Flexibilisierung, Deregulierung, Internationalisierung, Globalisierung sind geboten, um die Wohlfahrt zu mehren. Und dieser Weg wurde konsequent eingeschlagen. Das begann mit der Aufgabe des Systems fester Wechselkurse.

Der Übergang zu flexiblen Wechselkursen gegenüber dem US-Dollar im Frühjahr 1973 basierte auf diesem Vertrauen in die Effizienz sich selbst überlassener Finanzmärkte. Denn wenn, wie damals nahezu einhellige Meinung, von Regulierungen befreite Finanzmärkte zu effizienten Lösungen gelangen und deshalb Kurse, Preise und Renditen alle relevanten Informationen bestens reflektieren, ist es Sünde wider den marktwirtschaftlichen Geist, Devisenkurse als Preisscharnier zwischen Währungsräumen zu fixieren. Fixierte Scharniere rosten und verlieren Elastizität. Flexibilität dagegen garantiert Geschmeidigkeit und Anpassungsfähigkeit. Das Motto lautete: Deregulierte Finanzmärkte regeln sich von selbst, weil keine Gewinnchance ungenutzt gelassen wird. Deshalb werden stets Gleichgewichtswerte von Kursen, Preisen und Renditen erzielt.

Die „Finanzinnovation“ flexible Wechselkurse markiert den Beginn einer neuen Epoche der Finanzbeziehungen. Man meinte, die Entfesselung der Finanzmärkte von staatlichen Eingriffen würde zu größerem Wohlstand überall in der Welt führen. Das stand auf der Rezeptur jener, die vollständige Liberalisierung und weitgehende Deregulierung der Finanzbeziehungen empfohlen hatten. Auf den Beipackzetteln war aber nicht vermerkt, dass damit Gefahren entstehen können, die sich zu einem Systemrisiko nicht nur für Finanzmärkte, sondern auch für die Stabilität marktwirtschaftlicher Systeme zusammenballen können.

Systemische Risiken sind deshalb auch Ergebnis wirtschaftspolitischer Entscheidungen. Die Wirtschaftspolitik entließ sich aus ihrer Aufgabe, Risiken von Wertänderungen des Vermögens privater Anleger zu begrenzen, zunächst durch flexible Wechselkurse, später durch Deregulierung von Finanzmärkten. Nach Freigabe der Wechselkurse lösten sich Finanzmärkte zunehmend von Gütermärkten. Es ergaben sich drei Probleme, die miteinander verwoben sind.

Erstens ein Mengenproblem: Das Geldvermögen wächst weitaus stärker als das Sozialprodukt oder das Sachvermögen der Welt. Das Geldvermögen machte 1960 in Deutschland und in den USA knapp die Hälfte des Werts des Sachkapitals aus, 2006 rund das Doppelte in Deutschland und mehr als das Vierfache in den USA. Damit kam es zu einem Abkoppeln des finanzwirtschaftlichen Bereichs von der Güterwirtschaft, zu dem Verlangen von Vermögensanlegern, aus Finanztransaktionen kurzfristig die höchsten Erträge zu erzielen. Das führte zu rasch reversiblen Kapitalströmen zwischen Ländern. Die Summe der Auslandsforderungen und Auslandsverbindlichkeiten, bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt, ist in den Industrieländern in den letzten dreißig Jahren von knapp 50 % auf über 300 % gestiegen. Die täglichen Umsätze an Devisenmärkten stiegen von 650 Mrd. US-\$ im April 1989 auf 3,2 Billionen US-Dollar im April 2007. Zum Vergleich: Der weltweite Güterexport machte 2006 14,7 Billionen US-Dollar aus. Zur Abwicklung des internationalen Leistungsaustauschs hätte es 2007 genügt, die Devisenmärkte für drei Tage zu öffnen.

Dieses Mengenproblem hatte ein Preisproblem im Gefolge: Die Schwankungen von Preisen, Kursen und Zinssätzen an Finanzmärkten haben drastisch zugenommen. Schon das geringste Rumoren führt nun zu abrupten Preisänderungen an Vermögensmärkten, so für Aktien, Devisen und Immobilien. Damit können sich spekulative Blasen herausbilden, die auch aus nichtigem Anlass platzen können, mit katastrophalen Auswirkungen für Wirtschaftswachstum, Beschäftigung und Lebenssituation der Menschen.

» Das Preisproblem bewirkte ein rasantes Wachstum von Finanzderivaten; von finanziellen Grundgeschäften abgeleitete Instrumente, um die mit jeder Finanzierung verbundenen Risiken handelbar zu machen. Finanzderivate sind mit Wetten auf künftige Preisänderungen verbunden. Gehen diese Wetten aber nicht auf, so erleiden jene Verluste, die Finanzderivate erworben haben. Diese Verluste können auf andere Finanzmarktteilnehmer übertragen werden, auch auf den güterwirtschaftlichen Bereich, und das weltweit.

Diese drei Problembereiche sind miteinander verbunden. Verschärft sich das Mengenproblem, etwa wegen hoher Leistungsbilanzsalden, so nimmt bei Umschichtungsvorgängen des Geldvermögens zwischen Währungsräumen die Anfälligkeit des Finanzsystems für abrupte Preis- und Renditeschwankungen zu. Zugleich steigt der Bedarf an Finanzderivaten. Sie erleichtern die Verteilung von Risiken, verlocken aber auch – und vor allem – zur Spekulation, laden dazu ein, sich an Wetten über Kurs- und Renditeänderungen zu beteiligen, mit der Folge, dass die Mengen- und Preisprobleme weiter zunehmen. Der Teufelskreis ist perfekt. Das ist das systemische Risiko instabiler Finanzmärkte.

jeder Kreditfinanzierung eines Investitionsprojekts müssen Erwartungen über die künftige Zahlungsfähigkeit des Schuldners gebildet werden. Zudem hat der Investor die Profitabilität seines Vorhabens einzuschätzen. Beides ist unsicher, beinhaltet also ein spekulatives Element. Deshalb verlangen Finanzgeschäfte den Umgang mit Wahrscheinlichkeiten über künftige Gewinne und Risiken, auch über die Solvenz des Partners.

» Kreditgeber sind über die Erfolgsaussichten und Risiken der Investitionsprojekte von KreditnehmerInnen schlechter informiert als diese selbst. Und KreditnehmerInnen werden es vermeiden, dem Gläubiger schlechte Nachrichten preiszugeben, weil beim Offenlegen der Karten die Finanzierung platzen könnte. Der Nachfrager nach Finanzmitteln ist allein an der Auszahlung interessiert, die er für Investitionen mit Aussichten auf hohen Gewinn aber großem Verlustrisiko verwenden kann, wenn das dem Kreditgeber verborgen bleibt. Läuft das Geschäft gut, ist der Kreditnehmer der Gewinner, geht es nicht auf, ist der Gläubiger der Dumme.



Foto: www.fotolia.de; © Falko Matte

Häufig stecken dahinter Informationsprobleme. Es gehört zu einem wesentlichen Kennzeichen effizienter Märkte, dass die TeilnehmerInnen über relevante Entscheidungsparameter gut und möglichst kostenlos informiert sind. Dabei aber tun sich in der Wirklichkeit die größten Schwierigkeiten auf, vor allem an Finanzmärkten. Finanzkontrakte erfordern einen Blick in die Zukunft. Bei

Von Effizienz der Finanzmärkte kann dann keine Rede sein. Die gegenwärtige Finanzmarktkrise ist hierfür Beleg. Ohne hinreichende Sicherheiten wurden Kredite gebündelt, in Wertpapieren verbrieft und irgendwo in der Welt blauäugigen Anlegern angedreht. Der Verkäufer hätte die Risiken kennen müssen, der Käufer eher nicht. Das ist ein treffendes Beispiel, wie asymmetrische Verteilung von Informationen zu einem Kollaps von Finanzmärkten führen kann, und das im Zuge der Globalisierung weltweit.



Foto: www.fotolia.de; © Heino Pattschull

» Viele dieser Verwerfungen sind, wie bereits Keynes vermerkt hatte, Früchte von Risiko, Unsicherheit und Ignoranz. Eine größere Stabilität von Finanzmärkten muss darauf abzielen, diese Ursachen zu begrenzen. Geschieht das nicht, wird das Feld ignoranten Spielern überlassen, die Risiken nicht zur Kenntnis nehmen, so sind gesamtwirtschaftliche Fehlentwicklungen über die Finanzmärkte hinaus die Folge. Milliarden-Verluste aus fehlgeschlagener Spekulation, die Bankkunden und Steuerzahler belasten, gar Rezession und Arbeitslosigkeit zur Folge haben, sind kein unvermeidbarer Betriebsunfall, wenn Ignoranz auf der Leitungsebene gegenüber augenfälligen Risiken ursächlich ist. Das zu vermeiden verlangt einen wirksamen Anreiz: Kein goldener Handschlag bei einem Scheitern, sondern eine kräftige Beteiligung am Verlust.

Fehlentwicklungen an Finanzmärkten, die zur Spekulation anreizen, sind darauf zurückzuführen, dass Vermögenswertänderungsrisiken als Folge wirtschaftspolitischer Entscheidungen gewachsen sind. Die Begrenzung von Fehlentwicklungen an Finanzmärkten hat deshalb hier anzusetzen. Maßnahmen der Wirtschaftspolitik sollten darauf abzielen, die Erwartungen der Marktteilnehmer zu stabilisieren und zu kanalisieren. Gelänge dies, so würden Volatilitäten an Finanzmärkten gedämpft und die Dominanz spekulativer Motive für Finanzgeschäfte könnte zurückgedrängt werden. Finanzmärkte könnten dann wieder die ihnen zukommende dienende Funktion für Gütermärkte übernehmen, für Wirtschaftswachstum und Beschäftigung.

» Wie hierzu vorzugehen ist, ist vor allem eine Frage, was zweckmäßig und im internationalen Rahmen durchsetzbar ist. Das ist keine Grundsatzfrage mehr. Ineffiziente Finanzmärkte verlangen regulierende Begleitung durch außermarktmäßige Institutionen, von Zentralbanken und der Bankenaufsicht, durch den Gesetzgeber. ■

☞ Dr. Wolfgang Flic ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Trier. Sein Forschungsschwerpunkt ist monetäre Makroökonomie. Vom 01.12.1998 - 30.06.1999 war Flic Ministerialdirektor und Leiter der Abteilung „Internationale Finanz- und Währungsbeziehungen“ im Bundesministerium der Finanzen.

LINKE?
Bei uns schon
seit 1863!

Mitglied werden!

DL 21

Forum demokratische Linke
Die Linke in der SPD

www.forum-dl21.de