

isw-Redaktion

ABC

DER

SCHULDEN- & FINANZKRISE



Schutzgebühr: 4,00 Euro

ISW _____ **REPORT NR.87**

Institut für sozial-ökologische Wirtschaftsforschung e.V.

Impressum

isw-report 87, Dezember 2011

Publikationsreihe isw-report: ISSN 1614-9289

Herausgeber:

isw – Institut für sozial-ökologische Wirtschaftsforschung e.V.

Johann-von-Werth-Str. 3, 80639 München

Telefon 089/130041 Fax 089/168 94 15

isw_muenchen@t-online.de

www.isw-muenchen.de

Konto: Sparda Bank München

Konto-Nr. 98 34 20 (BLZ 700 905 00)

Autoren: Franz Garnreiter (fg), Klaus Mähler (km)

Leo Mayer (fm), Fred Schmid (fs), Conrad Schuhler (cs)

Redaktion: Conrad Schuhler

(verantwortlich im Sinne des Presserechts)

Layout und Grafiken: Monika Ziehaus

Titelblattgrafik: Bernd Bücking

Schutzgebühr: 4,00 EUR

Der Innenteil dieser Broschüre ist auf 100% Altpapier,
zertifiziert mit dem Blauen Engel, gedruckt.

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit vorheriger
Genehmigung des isw e.V.

A	3	K	25
Aktie, Aktiengesellschaft		Kasino-Kapitalismus	
Anleihe		Kreditwesengesetz	
Auslandsschulden		L	26
Außerbörslicher Handel (OTC-Handel)		Leerverkauf	
B	4	P	26
Bad Bank		Portfolio	
Bafin		(Privates) Geldvermögen	
Bank, Bankensystem		R	27
Bankenaufsicht		Rohstoffspekulation	
Bankenstresstest		Rating-Agentur, Ratings	
Basel		Regulierung	
BIZ		Rettungsfonds	
Börse		Risikoprämie	
Bundeswertpapiere		S	31
C	9	Shareholder Value	
CDS – Credit Default Swaps		Schattenbanken	
D	10	Schulden	
Defizit		Schuldenschnitt	
Deregulierung		Spekulation	
Derivat		Staatsschulden	
Deutsche Bundesbank		Steueroasen	
Devisen-/Währungsspekulation		Subprime	
Dividende		T/U	34
E	13	Treasuries	
Eigenkapital, Kernkapital, -quote		Umschuldung	
Eurobonds		V	34
Europäische Union		Vermögensverwaltung	
Europäische Verträge		Versicherungen	
Europäische Zentralbank		Volatilität	
European Banking Authority		W	36
Eurozone, Euro-Gruppe		Währung	
F	16	Wechselkurse	
Finanztransaktionssteuer		Wertpapier	
Finanzinvestitionen		Z	37
Fonds: Investmentfonds / Pensionsfonds /		Zahlungsausfall, Default	
Immobilienfonds / Hedge-Fonds /		Zahlungsbilanz	
Private-Equity-Fonds / Staatsfonds		Zentralbank	
G	20	Zins	
Geld		Zocker, Zocken	
Geldmenge			
Geldschöpfung			
I	21		
Inflation			
Insolvenz		Editorial	2
Institutionelle Anleger		isw-Publikationen zur Wirtschafts-,	
Investmentbanking		Finanz- und Schuldenkrise	U3
IWF			

editorial

Seit Jahren folgt eine Krise auf die andere. Von der Immobilien- zur Bankenkrise, von der Wirtschafts- zur Krise der Schuldnerländer und der Staatsfinanzen, von der Eurokrise wieder zur Bankenkrise und wieder zurück. Der globale Kapitalismus ist gefangen in ständigen Krisenzyklen und findet keinen Ausweg. Der Betrachter, gerade auch der engagierte und zur Aktivität bereite, steht vor einer Fülle von Begriffen, die in hohem Tempo und mit großer Intensität auf ihn einprasseln. Was gestern noch subprime-Kredite waren, sind heute schon Credit Default Swaps und andere Derivate, sind Leerverkäufe und Treasuries, Kernkapitalquoten und Basel I, II und III. Die isw-Redaktion legt hier ein "ABC" vor, worin über 70 der meistgebrauchten und wichtigsten Stichworte der Schulden- und Finanzkrise erläutert werden. (Redaktionsschluss: Ende November 2011)

Es ging uns dabei nicht in erster Linie um eine "lexikalische" Definition der Sachverhalte, sondern um ihren je speziellen "Beitrag" zur Krise und zur Krisenhaftigkeit des an seine Grenzen stoßenden neoliberalen Akkumulationsmodells des Kapitalismus. Es zeigt sich, dass der Kapitalismus keine Lösungen auf die von ihm produzierten Probleme hat. Nichts bewies dies mehr als der "EU-Gipfel" im Dezember 2011.

Auf die Gründe der Existenzkrise des Euro ging der Gipfel nur insofern ein, als er sie weiter verschärfte. Der erste Grund liegt in den "volkswirtschaftlichen Ungleichgewichten" zwischen den Euro-Ländern. Deutschland, Luxemburg, Niederlande und Finnland haben beträchtliche Exportüberschüsse und die Problemländer Griechenland, Portugal, Italien, Spanien und Frankreich haben zum Teil gewaltige Handelsdefizite. Die vier Überschussländer haben den Defizitländern Kredite über 630 Milliarden Euro gewährt, damit sie die Waren aus den "wettbewerbsstärkeren" Ländern bezahlen konnten. Nun werden die Defizitländer mit Austerity-Programmen weiter in die Rezession getrieben, womit die Wettbewerbsüberlegenheit der Überschussländer weiter ausgebaut wird. Von einer kräftigen Erhöhung der Binnennachfrage, also vor allem der Masseneinkommen, in den bisherigen Überschussländern ist ebenso wenig die Rede wie von einem fundamentalen Aufbauprogramm für die Defizitländer.

Statt die Masseneinkommen zu erhöhen und die steuerlichen Abgaben für Reiche und Unternehmen drastisch hinauf zu setzen – ein ausgeglichener Haushalt entsteht nicht nur durch Streichen der öffentlichen Ausgaben, sondern ebenso durch eine Erhöhung der Steuern an der richtigen Stelle – erklären die Regierungen aus Berlin und Paris, es ginge darum, "das Vertrauen der Märkte" wieder zu gewinnen. Das heißt nichts anderes, als die Völker zu massakrieren, um Kredite und Höchstzinsen bezahlen zu können. Allein der italienische Staat muss im 1. Quartal 2012 über 100 Milliarden Euro an Krediten und Zinsen zurückzahlen. Wenn man dieses Feld den "Marktkräften" überlässt, gar noch Besonderes leisten will, um "ihr Vertrauen" zu gewinnen, ist der Marsch in die Katastrophe vorgezeichnet. Die Völker verarmen, die Staaten brechen zusammen, nichts blüht mehr außer den Zinsen. Und die Reste an Demokratie gehen auf in einer "Fiskalunion", die von Berlin und Paris via Brüssel das Haushaltsrecht der nationalen Parlamente aushebelt.

Beim Kampf gegen dieses Katastrophenprogramm wird das isw-ABC hoffentlich eine effektive Hilfe sein.

A

Aktie, Aktiengesellschaft (AG)

Aktie (engl. Share; US-am. Stock) ist ein Wertpapier, das seinem Inhaber einen bestimmten Anteil am Gesamtvermögen einer Aktiengesellschaft (AG) verbrieft (lat. Actio = Anteilsrecht). Der auf der Aktie aufgedruckte **Nennwert** gibt an, mit welchem Anteil der Aktionär am Grundkapital einer AG beteiligt ist. Der geringste Nennwert ist ein Euro (Aktiengesetz). Der Nennwert ist nicht zu verwechseln mit dem **Kurswert**: Dieser bildet sich aus Angebot und Nachfrage am Markt, z.B. Börse, und gibt den aktuellen Wert der Aktie an. Aktien gewährleisten i.d.R. ein Recht auf Mitentscheidung auf der Hauptversammlung, sog. Stimmrecht. Wobei es hier eine große Vielfalt gibt, von stimmrechtslosen Aktien bis zu Aktien mit Mehrfachstimmrecht (z.B. Familie Siemens).

Vorzugsaktien verbriefen ebenfalls eine Beteiligung am Grundkapital, haben aber i.d.R. kein Stimmrecht; sie werden meistens bei der Dividende bevorzugt.

Der Aktionär erhält eine → **Dividende** als Teil des Bilanzgewinns. Die Höhe der Dividende wird auf der Hauptversammlung beschlossen.

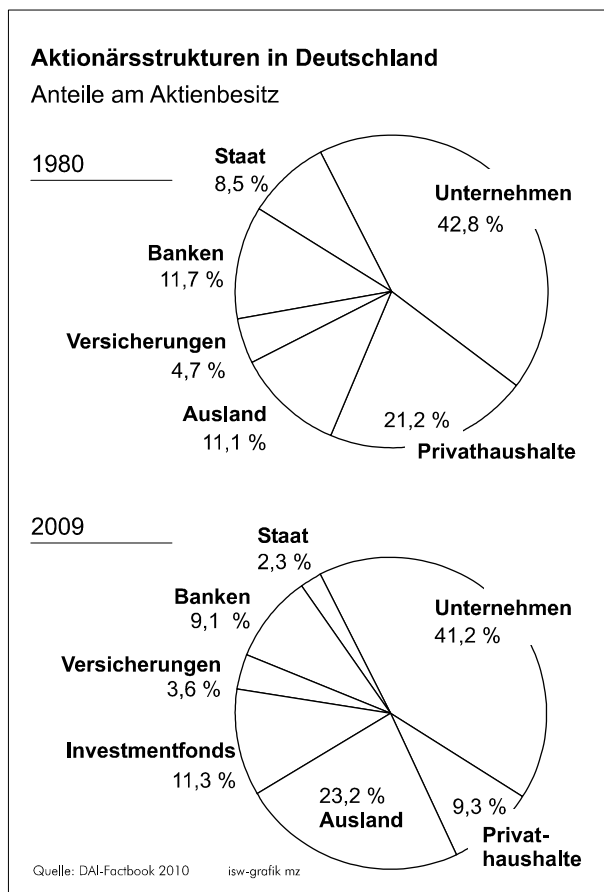
Aktionäre: 9,3 % der deutschen Bevölkerung sind Aktionäre bzw. Besitzer von Aktienfondsanteilen. In den meisten Industrieländern ist der Anteil höher: 2010: USA 25,4 %, Japan 27,7 %, Großbritannien 23,0 %, Frankreich 14,5 %; China: 3,7 %. Die Aktionäre sind an einem möglichst hohen → **Shareholder Value** interessiert.

Die Aktionärsstruktur hat sich in allen Ländern in den vergangenen Jahrzehnten stark verschoben. Der Anteil der Privathaushalte (und damit auch der Familienclans) am Aktienbesitz ging kontinuierlich zurück; auf dem Vormarsch sind die → **Institutionellen Anleger**.

In den USA 1970: Privathaushalte: 68,0 %, Banken 10,4 %, Pensionsfonds 9,2 %, Investmentfonds 5,2 %, Versicherungen 3,3 %, Sonstige 0,6 %, Ausland 3,2 %. Der Anteil der Institutionellen betrug damals 20,9 %. 2002 (neuere Daten liegen dem da nicht vor): Haushalte 36,7 %, Banken 2,1 %, Pensionsfonds 21,4 %, Investmentfonds 18,5 %, Versicherungen 7,8 %, Sonstige 2,6 %, Ausland 10,9 %; Anteil der Institutionellen: 58,6 %.

Aktiengesellschaft (AG): Ist eine Kapitalgesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit (sog. Juristische Person); weitere Kapitalgesellschaften sind GmbH und Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA). Das Grundkapital einer AG muss mindestens 50.000 Euro betragen (Stammkapital einer GmbH mindestens 25.000 Euro). Insgesamt gab es im Jahr 2009 13.122 Aktiengesellschaften; nur ein Bruchteil ist börsennotiert: 692 im September 2010. Die Gesamtzahl der Aktien multipliziert mit dem aktuellen Börsenkurs ergibt den Börsenwert einer AG; sog. **Börsenkapitalisierung** (auch Marktkapitalisierung).

fs



Anleihe (Schuldverschreibung, Obligation, Bond)

Anders als eine → **Aktie** stellt eine Anleihe keinen Eigentumsanteil dar, sondern einen Kredit. Dieser Kredit wird von einer Bank (im Auftrag eines Unternehmens oder eines Staates oder auch eigene Kredite) als → **Wertpapier** gestaltet (verbrieft), so dass jeder Anleihenkäufer Gläubiger für einen Bruchteil des Gesamtkredites wird. Die Anleihe hat in der Regel eine bestimmte Laufzeit, beinhaltet die Rückzahlung am Laufzeitende und hat als zinstragendes Papier in der Regel eine nach Höhe und Zahlungstermin feste Zinszahlung. Allerdings existieren häufig Vereinbarungen über variable Zinssätze oder eine Stufenverzinsung oder auch zinslose Anleihen, wobei hier dann die Rückzahlung entsprechend höher liegt als die anfängliche Auszahlung. Bei der Festlegung des Zinssatzes und der anderen Anleihenmerkmale spielen die → **Rating-Agenturen** eine große Rolle: je schlechter sie die Bonität (Kreditwürdigkeit) des Schuldners bewerten, desto höher der Zinssatz. Bis zum Beginn der Staatsschuldenkrise galten Staatsanleihen in der Eurozone als risikofreie Finanzanlage.

fg

Auslandsschulden

Die Summe der Verbindlichkeiten eines Landes gegenüber dem Ausland stellt die Auslandsschulden dar. Ihre Höhe wird entscheidend bestimmt durch den Saldo der Leistungsbilanz, durch den Außenhandel. (→ **Zahlungsbilanz**) In diesen Salden drückt sich die unterschiedliche Wettbewerbsfähigkeit der nationalen Volkswirtschaften aus. Den Siegern in diesem Wettbewerb mit ihren positiven Leistungsbilanzen stehen die Verlierer mit den entsprechenden Defiziten gegenüber. So haben die PIIGS-Länder Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien – die Euro-"Problemländer" – seit Jahren Leistungsbilanzdefizite, während der Euro-Hegemon Deutschland auf stattliche Überschüsse blicken kann.

Die USA mit ihrem seit vielen Jahren bei über 5 % des BIP liegenden Defizit sind folgerichtig der größte Schuldner der Welt. Die Hauptgeldgeber für die USA sind die Länder mit den höchsten Exportüberschüssen: allen voran China und Japan. Selbst die → **Staats-schulden** der USA befinden sich zu fast einem Drittel in den Händen von Ausländern.

cs

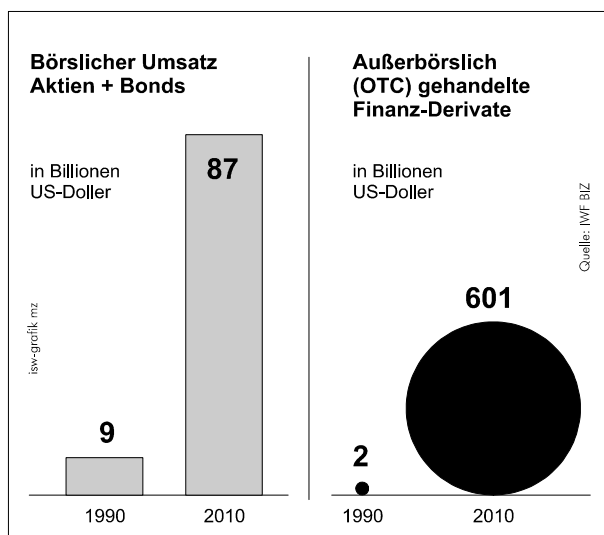
Außerbörslicher Handel (OTC-Handel)

Finanzielle Transaktionen zwischen Marktteilnehmern, die nicht über die Börse abgewickelt werden, sondern **Over the Counter** (über den Tresen).

Drei Arten: 1.) außerbörslicher Handel mit börsennotierten Wertpapieren; 2.) mit Wertpapieren, die nicht zum Börsenhandel zugelassen sind; 3.) mit Finanzderivaten.

Fast 90 Prozent aller → **Derivate** weltweit werden außerbörslich, zwischen Banken oder Fonds, gehandelt. Dieser OTC-Handel unterliegt keiner Aufsichtspflicht oder Kontrolle, die Finanzaufsichtsbehörden haben keinen Überblick. (→ **Schattenbanken**)

fs



B

Bad Bank

Unter Bad Bank (bad = schlecht, faul) ist ein Kreditinstitut zu verstehen, in das Kredite oder Wertpapiere ausgelagert werden, die mit großem Risiko behaftet sind, d.h. die mit großer Sicherheit an Wert verlieren werden oder schon verloren haben. Damit geht das Ausfallrisiko und die anfallenden Verluste von der verlagernden Bank auf die "Bad Bank" über. Die Mutter-Bank bereinigt ihre Bilanz um die faulen Kredite und Wertpapiere und muss kein Eigenkapital für diese faulen Papiere mehr halten. Dementsprechend mehr kann sie Kredite ausreichen oder Wertpapier-Geschäfte tätigen.

Das Verfahren der "Bad Bank" ist hochproblematisch. Anstatt dass ein Kreditinstitut die Konsequenzen einer verfehlten Geschäftspolitik ziehen muss, die bis hin zur Insolvenz gehen können, löst es sich mit einem Trick von seinen "faulen" Teilen und erhöht damit noch seine Schlagkraft im Kredit- und Spekulationsgeschäft.

Als Musterbeispiel für den Bad-Bank-Prozess kann die **Hypo Real Estate (HRE)** und ihre FMS-Wertmanagement gelten (FMS nach der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung, unter deren Dach die Abwicklungsgesellschaft tätig ist). Die HRE, die bis dahin vor allem im Immobilien- und Staatsanleihengeschäft tätig war, ging in der Immobilienkrise 2007-2009 pleite und wurde im Oktober 2009 verstaatlicht, nachdem sie vom Staat bereits 102 Milliarden Euro an Beihilfen und Garantien erhalten hatte. Offizielles Ziel war und ist, eine sanierte HRE wieder zu privatisieren. Um die Bilanz der HRE zu "reinigen", wurden "Risikopositionen und nichtstrategienotwendige Geschäftsbereiche" (so heißt es im Statut der FMS-Wertmanagement) an die im Oktober 2010 gegründete Bad Bank übertragen, die voll in staatlichem Besitz ist. Was heißt, dass die hier planmäßig realisierten Verluste vom Steuerzahler getragen werden.

Die Bilanzsumme des Abwicklungsinstituts betrug zum 30.6.2011 noch 301,8 Milliarden Euro. Zu diesem Zeitpunkt hielt die Firma noch 8,8 Milliarden Euro an griechischen Staatsanleihen und sonstigen Krediten.

cs

BaFin

Die BaFin (**Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht**) untersteht dem Finanzministerium und kontrolliert alle Bereiche des Finanzwesens, also Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, → **Versicherungen**, Pensionsfonds und Kapitalanlagegesellschaften. Die Kreditinstitute sind verpflichtet, ein automati-

siertes Abrufsystem für Kontendaten zu unterhalten, mit dem die BaFin jederzeit auf Kundendaten zugreifen kann. Die Kreditinstitute selbst oder betroffene Kunden erfahren nichts von einem Kontenabruf.

Versicherungsunternehmen benötigen zur Aufnahme und Aufrechterhaltung ihrer Geschäftstätigkeit ebenfalls die Zustimmung der BaFin. Sie überwacht die Vermögenswerte und die Zahlungsfähigkeit, um die Erfüllung der abgeschlossenen Verträge zu gewährleisten.

Ziel und Zweck der Arbeit der dritten Säule der BaFin ist es, die Funktionsfähigkeit der deutschen Wertpapiermärkte zu gewährleisten.

Gravierende Organisationmängel –
deutliche Schwächen in der Praxis

Das Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW) hat 2009 im Auftrag des Finanzministeriums ein Gutachten vorgelegt, das die Bankenaufsicht analysieren sollte. Die BaFin hat demnach im Vorfeld der Finanzkrise gefährliche Risiken übersehen. Sie zeige aufgrund ihrer Leitlinien, die ein blindes Vertrauen in → **Rating-Agenturen** provoziert hätten, deutliche Schwächen in der Praxis. Ihr fehle der Blick für das gesamte System, stattdessen orientiere sie sich zu stark an einzelnen Banken. Dadurch hätten die Aufseher die Gefahr einer Systemkrise nicht rechtzeitig erkannt. Die Finanzmarktkrise zeige, dass die Vernachlässigung der Systemzusammenhänge eine eklatante Schwachstelle der Bankenaufsicht ist. Nach Ansicht des Frankfurter Wirtschaftsprofessors Faust ist die BaFin nur der verlängerte Arm der Politik: "Die BaFin hätte sicher Risiken im System früher erkennen können, hätte aber wegen fehlender politischer Regularien auch dann nichts dagegen machen können." Im April 2009 geriet ein internes Papier an die Öffentlichkeit, in der das Volumen der Kredite und Wertpapiere "aus problembehafteten Geschäftsfeldern" bei deutschen Banken auf 816 Milliarden Euro beziffert wurde. Die Reaktion war bezeichnend: Das Finanzministerium, der Bundesbankpräsident sowie die BaFin selbst erklärten, dass die darin enthaltenen Daten keinerlei Rückschlüsse auf die Kreditwürdigkeit der Banken zuließen. Die BaFin stellte Strafantrag gegen Unbekannt wegen des Verdachts auf Verstoß gegen die gesetzliche Verschwiegenheitspflicht.

Outsourcing durch private Prüfer

Statt eigene Prüfer zu schicken, setzte die Bundesregierung vermehrt auf private Prüfer. Nach einer internen Anweisung galt für die BaFin ab 2007 die Vorgabe: "Die Ergebnisse der Wirtschaftsprüfer sollen stärker genutzt werden, um damit weniger Prüfungen durch die BaFin zu haben." In der Praxis bedeutet das Outsourcing. Statt die Unterlagen der Banken selbst vor Ort zu prüfen, schickt die BaFin private Prüfer in die Banken. Beauftragt werden die Wirtschaftsprüfer von der BaFin. Bezahlt werden sie von der zu prüfenden Bank.

Fazit und Bewertung

Die interne Kritik setzt in erster Linie an Mängeln hinsichtlich des möglichst reibungslosen Funktionierens des neoliberalen Finanzkapitalismus an. Dieser selbst wird nicht in Frage gestellt. Das Hauptproblem ist der politische Auftrag: "geheimdienstliche Tätigkeit" im Auftrag des Finanzministeriums statt Transparenz und Kontrolle durch Öffentlichkeit

km

Bank, Bankensystem

Eine Bank ist ein privates oder öffentlich-rechtliches Unternehmen, das entgeltliche Dienstleistungen (Bankgeschäfte) für den Zahlungs-, Kredit- und Kapitalverkehr anbietet. Die "Bankgeschäfte" sind in einem umfangreichen Katalog in § 1 → **Kreditwesengesetz** (KWG) definiert. Die ursprüngliche Funktion war das Einsammeln von "brachliegendem Geldkapital" (Geldsammelstelle), die Verwahrung und Verwaltung von Spareinlagen und Wertpapieren und die Vergabe von Krediten, zuzüglich einer eigenständigen Kreditschöpfung. (→ **Geldschöpfung**)

Mit diesen Funktionen waren die Banken ein entscheidender Motor bei der Entwicklung des Kapitalismus, insbesondere bei der Finanzierung von Investitionen. Zur Absicherung und pünktlichen Bedienung ihrer Kredite nahmen die Banken direkt auf die Geschäftspolitik der beliebigen Unternehmen Einfluss – kapitalmäßig über Beteiligungen und personell über Aufsichts- oder Beiräte sowie in Form des Depotstimmrechts.

Bankensystem

In Deutschland lassen sich vier Anbietergruppen von Banken unterscheiden: Private Kreditbanken, die staatlichen Landesbanken, die (öffentlich-rechtlichen) Sparkassen und die Genossenschaftsbanken. Ende 2007 betragen die Anteile an der gesamten Bank-Bilanzsumme: Private Banken 29,6 % (davon Großbanken 18,4 %), Landesbanken 20,8 %, Sparkassen 13,7 %, Kreditgenossenschaften 8,3 %, Sonstige (z.B. Hypothekenbanken, Bausparkassen) 27,6 %. Der Anteil der Landesbanken + Sparkassen ist bis Mitte 2010 auf 30,7 % gesunken (Rückgang der Landesbanken), der Anteil der Privaten Banken auf 35,5 % gestiegen; Kreditgenossenschaften: 11,3 %.

Alle vier Bankengruppen sind **Universalbanken**, d.h. sie sind universell tätig, sie bieten die gesamte Palette der Bankdienstleistungen an. Die **Spezialbanken** dagegen konzentrieren sich auf ein Teilgebiet des Bankgeschäfts. Das deutsche Bankensystem wird auch als Universal- oder Geschäftsbankensystem bezeichnet.

Von größerer Bedeutung ist das **Trennbankensystem**: Hier erfolgt eine Trennung zwischen **Geschäftsbanken** (Kredit- und Einlagengeschäft) und **Investmentbanken**. Am bekanntesten war diese Abtren-

nung des Investmentgeschäfts im US-amerikanischen Bankensystem durch den zweiten Glass-Steagall Act (1933). Das Gesetz wurde mehrfach modifiziert und 1999 unter Präsident Clinton komplett aufgehoben. Die US-Investmentbanken durften nun auch als Geschäftsbanken agieren und umgekehrt.



Investmentbanking

Bei den international operierenden Großbanken ist das Investmentbanking heute i.d.R. das Hauptgeschäft (siehe Grafik).

Zum Investmentbanking zählt:

- Handel mit Wertpapieren (Aktien, Anleihen, Derivate, Zertifikate – auch Devisen): auf eigene Rechnung (Eigenhandel); auf Rechnung von Kunden (Auftragshandel). Hierzu zählt auch die Schaffung und der Handel mit neuen Finanzprodukten, sog. Finanzinnovationen. Ex-Fed-Chef Volcker: "Die einzig sinnvolle Finanzinnovation der letzten 25 Jahre ist die Erfindung des Geldautomaten".

- Unterstützung der Unternehmen bei Kapitalmaßnahmen: Börsengänge, Aktien- und Wertpapieremissionen, Kapitalerhöhungen.

- Betreuung von Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions).

Häufig wird auch die → **Vermögensverwaltung/Asset Management** (Fondsverwaltung; Reiche Privatvermögen) zum Investmentbanking gezählt. Sie nimmt aber mehr eine Zwischenstellung ein.

Zur Raserei auf den Finanzmärkten und letztlich zur Finanzkrise trug vor allem das gesamte, hochspekulative Wertpapiergeschäft bei. Mit billionenschweren staatlichen Rettungspaketen mussten die Banken herausgepaukt werden, um eine Kettenreaktion und

den Supergau im Finanzsystem zu verhindern. Die Staatsschulden der Industrieländer stiegen dadurch sprunghaft an.

Es wurden jedoch keine Konsequenzen gezogen und keine Maßnahmen im Hinblick auf eine stärkere öffentliche Kontrolle des Bankensystems, Kleinregulierung oder gar Zerschlagung der Großbanken getroffen. Auch die von der OECD geforderte Abtrennung des Investmentbanking vom Filialgeschäft für Privatkunden und vom Kreditgeschäft für Unternehmen wurde nicht vorgenommen. Die Konzentration im Bankwesen hat sich durch die Finanzkrise sogar beschleunigt, die Großbanken sind heute mächtiger denn je. Und die Investmentbanker beziehen wieder millionenschwere Zocker-Boni wie vor der Finanzkrise.

Too big to fail: 29 international operierende Mega-banken haben die G-20 auf ihrem Gipfel in Cannes (Nov. 2011) und der Financial Stability Board (FSB) auf die Liste systemrelevanter Banken gesetzt. Sie sind so groß, dass ihr Zusammenbruch nicht riskiert werden darf, da er das Weltfinanzsystem ins Wanken brächte. Notfalls müssen sie von den Staaten mit Steuergeldern gerettet werden. 29 Banken nehmen gewissermaßen die gesamte Weltbevölkerung als Geisel. Die unausgesprochenen Staatsgarantien kommen einer Subvention gleich: die Banken können sich dadurch günstiger refinanzieren. Von den deutschen Banken zählen die Deutsche Bank und die Commerzbank zu diesen systemrelevanten Banken.

fs

Siehe auch:

- **Bankenaufsicht**
- **Bad Bank**
- **Bankenstresstest**
- **Eigenkapital, Kernkapital**
- **Schattenbanken**

Bankenaufsicht

Die Bankenaufsicht umfasst nach der Begriffsbestimmung des Bundesfinanzministeriums sowohl die Beaufsichtigung von Bankgeschäften als auch sonstiger Finanzdienstleistungen. Dies trifft schon deshalb nicht zu, weil die → **Schattenbanken**, die mittlerweile 25 bis 30 % des Finanzsystems abdecken, überhaupt keiner Beaufsichtigung unterliegen. Und in der Beaufsichtigung der Banken erweisen sich die zuständigen Institute – die **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** (→ **BaFin**) und die → **Deutsche Bundesbank** – als wenig fähig oder auch als wenig willig, wie sich angesichts der tiefgreifenden Banken- und Finanzkrise ohne Übertreibung feststellen lässt.

Es handelt sich dabei eher um Unwilligkeit, um eine neoliberale politische Grundeinstellung. Jochen Sanio, der Präsident der BaFin, feiert sich im Jahresbericht 2011 hinsichtlich Basel III: "Wir haben es erreicht, dass es langgezogene Übergangsfristen geben wird und die Banken sich Schritt für Schritt auf die neuen Anforderungen einstellen können." Gemeint ist damit,

dass die Erhöhung der Eigenkapitalquote (→ **Eigenkapital, Kernkapital**) auf 7 % bis 2019 vertagt wurde! Mittlerweile wird für die Großbanken in der Eurozone eine Erhöhung auf 9 % zum 1.7.2012 verlangt. Der oberste Bankenaufseher Sanio hält dagegen: "Wir dürfen aber nicht zulassen, dass große Banken in eine Eigenkapital-Zwangsjacke gesteckt werden."

In den Instituten der Bankenaufsicht herrschen die Verfechter des Großbankensystems und der Warner vor "zu viel Regulierung". Ganz offenkundig wollen sie über die bisherige, völlig unzureichende Rechtsgrundlage der Bankenaufsicht, das → **Kreditwesengesetz**, nicht hinausgehen.

cs

Bankenstresstest

Bei den Bankenstresstests geht es darum zu prüfen, wie sicher Banken in einem verschlechterten Geschäftsumfeld wären. Positive Ergebnisse sollen das Vertrauen der Investoren in die Banken wieder herstellen.

Die → **Europäische Bankenaufsicht (EBA)** führte 2010 und 2011 solche Bankenstresstests durch. 2010 wurden 91 Geldhäuser geprüft und sieben fielen durch. 2011 kamen 91 Banken aus 21 europäischen Ländern in die Prüfung und es fielen neun Banken durch, darunter die Hessische Landesbank (Helaba). Sie hatte sich kurz vor dem Ende selbst aus dem Verfahren ausgeklinkt, wäre aber durchgefallen, denn sie hatte eine Eigenkapitalquote von 3,9 % aufgebracht, die erforderliche Quote lag aber bei 5 %. Weiter durchgefallen sind fünf spanische, zwei griechische Banken und eine österreichische Bank.

In Wahrheit hätten viel mehr Banken durchfallen müssen. Die EBA hatte höchst milde Kriterien für die Stress-Prüfung vorgegeben. So war z.B. nicht vorgesehen, wie sich der Bankrott eines Eurolandes auf die Bilanzen der Banken auswirken würde. Dieses Prüf-Kriterium hatte schon 2010 gefehlt, als alle irischen Banken von der EBA gelobt wurden, um kurz danach vom Staat finanziert werden zu müssen. Als "Stress" wurde ein wirtschaftlicher Rückgang in der Eurozone angenommen, aber ein weiteres Wachstum. Der Stresstest damals war ein Propagandamanöver wie auch der von 2011, den Bundesfinanzminister Schäuble prompt als Beleg für die Krisenfestigkeit der Branche wertete.

Selbst im beschränkten Prüfungsrahmen des letzten Tests ist dieses Urteil ein Witz. Die größten deutschen Banken lagen nur knapp über den geforderten 5 % Eigenkapital. (→ **Eigenkapital, Kernkapital, Kernkapitalquote**) Die Deutsche Bank kam auf 6,5 %. Wenige Wochen nach dem Test (Juli 2011) erklärte die EBA, die europäischen Großbanken sollten bis Ende Juni 2012 eine Eigenkapitalquote von 9 % aufweisen. Sowohl die Deutsche Bank wie die Commerzbank (Eigenkapitalquote 6,4 %) stehen nun vor der Aufgabe, mehrere Milliarden Euro neu von Aktionären zu erhalten oder aus den Gewinnen in die Rücklagen abzuführen.

Allein die Commerzbank müsste sich bis zu fünf Milliarden Euro zusätzlich beschaffen. Die Diskussionen laufen auf die Bereitstellung neuer öffentlicher Gelder zur Rekapitalisierung der Banken hinaus.

cs

Basel

Vom "Basler Ausschuss für Bankenaufsicht" der → **BIZ** entwickelte Empfehlungen für die Bankenaufsicht.

Nach seiner Gründung 1974 veröffentlichte der Ausschuss 1988 die Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel I), die 1992 in Kraft trat. **Basel I** stellte auf das Mindestkapital mit einer festen Quote als vermeintlich entscheidende Größe für die Begrenzung der Risiken ab.

1996 begannen die Arbeiten an **Basel II**, 2004/2005 Veröffentlichung der neuen Baseler Eigenkapitalempfehlung (Basel II), die 2006 in Kraft trat. Hauptadressat sind große, international tätige Banken. Mit Basel II sollen unterschiedliche Risikoklassen für die Vergabe von Krediten berücksichtigt werden. Die Beurteilung des Kreditrisikos kann durch externe → **Rating-Agenturen** erfolgen. Zusätzlich sollen die Banken regelmäßig durch die Bankenaufsicht überprüft werden und die Transparenz z.B. im Jahresabschluss, in Quartalsberichten oder in Lageberichten verbessert werden.

Die Umsetzung von Basel II in nationales Recht erfolgte in der EU ab 1.1.2007 (BRD), in den USA schrittweise und zögerlich ab 2008. Allerdings werden in der gegenwärtig noch gültigen Eigenkapitalrichtlinie Basel II Staatsanleihen von Mitgliedsländern der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) offiziell als "risikofrei" eingestuft und bei der Bemessung von Eigenkapitalanforderungen deshalb mit "Null" gewichtet. Bei Versicherungen wird analog verfahren. Dies war natürlich ein Anreiz, Staatsanleihen aus OECD-Ländern zu kaufen, da für diese ja kein Eigenkapital vorzuhalten war, andererseits damit vermeintlich sichere Zinseinnahmen verbunden waren. Mit zunehmender Globalisierung wurden die "Märkte" und die auf ihnen durch → **Spekulation** zu erzielenden Renditen immer bedeutsamer; zugleich verstärkte sich der Einfluss der Rating-Agenturen, denen ja bei Basel II eine wesentliche Rolle zukam. Das globale Finanzsystem hat sich von 1996, als Basel II konzipiert wurde, gegenüber 2011 völlig verändert. Die Realität der "Märkte" hat unter dem Einfluss der Rating-Agenturen die Richtlinie ausgehebelt.

Im Dezember 2010 wurde das Regelwerk von **Basel III** veröffentlicht, die Umsetzung in nationales Recht ist im EU-Raum ab 2013 geplant. Der Hauptansatz von Basel III sind höhere Anforderungen an das Eigenkapital der Banken. Die Banken sollen ihr so genanntes Kernkapital (→ **Eigenkapital, Kernkapital**) deutlich erhöhen. Die Kernkapitalquote beschreibt das Verhältnis des Eigenkapitals einer Bank zu den vergebenen Krediten und den getätigten Geldanlagen. Basel III schreibt künftig eine Kernkapitalquote von 7 Prozent

vor. Hinzu kommen weitere Eigenkapitalkomponenten, in der Summe addieren sich die Eigenkapitalanforderungen auf 10,5 Prozent. Auch bei Basel III wird bei EU-Banken für Staatsanleihen in der Eurozone Risikofreiheit dieser Anlageklasse unterstellt.

Bewertung und Kritik

Die Basel II-Regeln beschleunigten bei den Großbanken die Anstrengungen, Eigenkapital aus der Bilanz zu nehmen, um die Rendite zu steigern: Verbriefung von Krediten und → **Wertpapieren**, → **Hedge-Fonds**, ein ganzes Arsenal von → **Schattenbanken** wurde von findigen Bankmanagern entwickelt.

Mit Beginn der Arbeit an Basel III setzte eine globale Kampagne der Bankenlobby zur Abmilderung der Basel III-Regelungen ein. Ein Ergebnis: eine lange Übergangsphase mit schrittweiser Umsetzung der Reformen bis 2019. Zum Vergleich: von 2000 bis 2012 werden vier weltweite Krisen stattgefunden haben: die geplatze "Technologieblase" der Internetfirmen im Jahr 2000, die "Finanzmarktkrise" im Jahr 2008, die gegenwärtige "Schuldenkrise" und wahrscheinlich eine Krise der Realwirtschaft ab 2012. Weltweit einheitliche Mindeststandards für die Institute rücken weiter in die Ferne, die USA bremsen bei Basel III.

Bisher hat jede schwerere Finanzkrise zu einer Veränderung der Spielregeln an den Finanzmärkten geführt. Gleichzeitig gibt es kaum eine Krise, von der nicht behauptet wird, sie wäre auf fehlgeleitete Regulierung zurückzuführen.

km

BIZ Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

(engl.: Bank for International Settlement – BIS). Gründung 1930 als internationale Bank mit Sitz in Basel von den Zentralbanken Belgiens, Deutschlands, Frankreichs, Großbritanniens, Italiens, Japans und der Schweiz sowie Vertretern einer amerikanischen Bankengruppe.

Die BIZ ist eine internationale Organisation und dem Völkerrecht unterworfen. Organe sind die Generalversammlung und der Verwaltungsrat. Diesem gehören die Präsidenten verschiedener Zentralbanken an. Gleich zweimal hintereinander wechselten Generaldirektoren der BIZ zu Großbanken. Im Jahr 2003 wechselte Andrew Crockett zur Investmentbank JP Morgan. Sein Nachfolger Malcolm Knight wechselte 2008 zur Deutschen Bank. Dort war er für den Kontakt zu Notenbanken und Aufsichtsbehörden zuständig.

Arbeitsschwerpunkte

Arbeitsschwerpunkte sind die Koordination der Reaktion auf Währungskrisen sowie die Banken- und die Versicherungsaufsicht. Die BIZ arbeitet als Bank der Zentralbanken mit rund 120 Zentralbanken zusammen, für die sie z.B. Währungsreserven verwaltet und eine Vielzahl von Finanztransaktionen ausführt.

Als im Laufe der sechziger Jahre erste Spannungen im System fester Wechselkurse (Bretton Woods) auftraten, war sie an Stützungsaktionen für europäische Währungen beteiligt. Vor dem Hintergrund der Deregulierung der Finanzmärkte und der rapide wachsenden grenzüberschreitenden Kapitalströme wurde die BIZ zum Aufsichtsgremium über Finanzmarktinstitutionen. 1974 entstand als Reaktion auf die Häufung von Bankenpleiten der "Basler Ausschuss für Bankenaufsicht". Kern der Regelungen sind Mindestanforderungen an das Eigenkapital der Kreditinstitute. (→ **Basel**).

Seit 1998 ist die internationale Versicherungsaufsicht als Arbeitsgebiet hinzugekommen.

Neben der Veröffentlichung von internationalen Statistiken aus dem Bereich ihrer Mitglieder werden auch allgemeine Wirtschaftsanalysen erstellt.

Wirtschaftsanalysen und Rezepte nach neoliberalen Grundmuster

Gegenwärtig vertritt die BIZ in ihren Veröffentlichungen und Analysen die gängigen neoliberalen Thesen. Der BIZ-Generaldirektor 2011: "Die erste und unmittelbarste Herausforderung besteht darin, dass die fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Verringerung ihrer Haushaltsdefizite überzeugend in Angriff nehmen. ... Es gibt keinen einfachen Ausweg, keine Abkürzung, keine schmerzlose Lösung – keine Alternative zur rigorosen Umsetzung umfassender nationaler Programme einer straffen Haushaltskonsolidierung und struktureller Reformen. ... Die Fiskalpolitik sollte das Ziel verfolgen, in normalen Zeiten den Schuldenstand möglichst niedrig zu halten, damit der Staat für die unvermeidliche nächste Krise gerüstet ist. ..." Im Klartext: Wenn ordentlich gespart wird und gleichzeitig die Zinsen erhöht werden, wird alles gut.

km

Börse

Die Börse ist ein organisierter Handelsplatz für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren, Devisen, Rohstoffen und Derivaten. Zum Börsenhandel sind nur professionelle Geschäftsvermittler zugelassen: Banken, Kursmakler und Freimakler. Freimakler vermitteln hauptsächlich Geschäfte für Kreditinstitute, die über kein eigenes Büro und keine Händler an der Börse verfügen. Amtlich bestellte Kursmakler vermitteln die Geschäfte zwischen den Teilnehmern und bestimmen aus Angebot und Nachfrage den Börsenkurs. Der Kurs bestimmt sich aus dem "Preis", zu dem die größtmögliche Zahl von Aktien gehandelt werden kann.

Diese Ausführungen gelten für die Präsenzbörse (Parkettbörse). Hier treffen die Händler noch räumlich auf dem Parkett zusammen. Die größte Präsenzbörse ist die berühmte **NYSE** (New York Stock Exchange) an der Wallstreet; heute, nach der Fusion mit Euronext (2007) NYSE Euronext.

Die Präsenzbörsen werden zunehmend vom Computerhandel verdrängt. Die größte reine Computerbörse ist die New Yorker Technologiebörse **Nasdaq**.

Das elektronische Handelssystem der Deutschen Börse nennt sich Xetra (exchange electronic trading) und wickelt hauptsächlich Dax-Werte (Deutscher Aktien Index) ab: 30 ausgewählte Aktien, die gewichtet in die Kursbildung eingehen.

Der älteste Aktienindex ist der Dow Jones der Wallstreet: Kursentwicklung der 30 größten US-Aktiengesellschaften (Industrie).

Geplant ist die Fusion der Börsen NYSE Euronext mit der Deutschen Börse. Die Aktionäre der Deutschen Börse bekommen 60 Prozent der Anteile, die Eigner von NYSE Euronext die restlichen 40 Prozent. Der neue Börsenriese verbleibt dennoch in ausländischer Hand, denn bei der Deutschen Börse sind nur 18 % der Aktien bei deutschen Aktionären; 32 % der Anteilseigner stammen aus den USA, 16 % aus Großbritannien und 34 % aus anderen Ländern.

Börsengang (Going Public): Entschließt sich eine AG zum Börsengang, dann benötigt sie dazu eine begleitende Bank bzw. ein Banken-Konsortium. Diese ermittelt das Platzierungskonzept und den Ausgabekurs. **Aktien-Emission:** Eine börsennotierte AG kann sich in der Folgezeit Kapital durch Aktienemission beschaffen. Für die Platzierung weiterer Aktien-Tranchen ist die AG an einem hohen Aktienkurs interessiert. (→ **Shareholder Value**)

fs

Bundeswertpapiere

Von der Bundesrepublik Deutschland durch die Deutsche Finanzagentur angebotene öffentliche Anleihen, die zur Finanzierung der Defizite im Bundeshaushalt dienen. Wie bei allen Staatsanleihen werden auch die deutschen Staatsanleihen durch das Staatsvermögen und das Steueraufkommen besichert. Ihnen wird von den internationalen → **Rating-Agenturen** mit der Bewertung AAA regelmäßig die höchstmögliche Kreditwürdigkeit zugesprochen.

An Privatanleger richten sich die Tagesanleihen mit unbefristeter Laufzeit (entspricht einem Tagesgeldkonto), Finanzierungsschätze (1 oder 2 Jahre Laufzeit), Bundesobligationen (5 Jahre Laufzeit) sowie die Bundesschatzbriefe (festverzinsliches Wertpapier mit steigendem Zinssatz). Diese können bei der Deutsche Finanzagentur, die für den Bund die Wertpapierverwaltung abwickelt, erworben werden. Von den gesamten Bundesschulden entfällt nur etwa ein Prozent auf private Kleinanleger. Bundesanleihen und Bundesschatzanweisungen können nur über die Börsen erworben werden. Die Renditen lagen im Dezember 2011 je nach Laufzeit unter 0,5 % bis maximal knapp 3 %.

An Banken, Versicherungen und andere Großanleger richten sich die Bundesanleihen und Bundesschatzanweisungen. Einer "Bietergruppe Bundesemissionen" (ca. 30 Großbanken) werden regelmäßig Bundesanleihen

und Bundesschatzanweisungen im Volumen von mehreren Milliarden Euro angeboten, die dann gegen Zinsangebote im sog. "Tenderverfahren" quasi "versteigert" werden. Bundesanleihen mit 10 Jahren Laufzeit wurden im November 2011 mit 2 % Zinsen angeboten. Über 95 Prozent der Bundesschulden werden von → **Institutionellen Anlegern** wie → **Versicherungen**, Pensionsfonds, Investmentfonds (→ **Fonds**) und → **Banken** gehalten. Mehr als die Hälfte davon sind ausländische Investoren. Das bedeutet, dass selbst die vermeintlich "solide" BRD kein sicherer Hafen ist, wenn in größerem Maß Investoren umschichten oder außerhalb der Eurozone investieren.

km



CDS – Credit Default Swaps

Ein Swap (→ **Derivate**) ist eine Vereinbarung zweier Vertragsparteien über den Tausch von Zahlungsströmen. Credit Default bedeutet Kreditausfall; ein CDS ist damit eine Kreditausfall-Ausgleichszahlung. Das ist (nur!) so was Ähnliches wie eine Versicherung, nämlich eine Wette auf die Zahlungsfähigkeit eines Schuldners. Ein CDS schließt ein Kreditgeber ab, wenn er die Kreditrückzahlung für ungesichert hält. Der CDS-Käufer zahlt dann, üblicherweise 6 Jahre lang, Prämien an den CDS-Verkäufer (quasi Versicherungsprämien), und erhält für den Fall, dass sein Schuldner zahlungsunfähig wird, vom CDS-Verkäufer die vereinbarte Ausgleichszahlung.

CDS sind groß in Mode gekommen in der US-amerikanischen Immobilienwirtschaft. Dort vergaben die Banken über Jahre hinweg immer freigebiger Hypothekendarlehen (→ **Subprime**), zerteilten und strukturierten die einzelnen Hypotheken nach Risikoklassen, bündelten die Teile zu großen und unterschiedlich riskanten Paketen (→ **Wertpapiere**) zu je zig Millionen Dollar und verkauften sie an Anleger, Pensionsfonds vor allem. Um das Kreditrisiko zu eliminieren, schlossen die Banken CDS-Vereinbarungen ab mit dem Ziel, jegliche Kreditausfälle auf die CDS-Verkäufer abzuladen. Bekanntlich wurden die dadurch risikofrei gerechneten Kreditpakete von den → **Rating-Agenturen** mit Bestnoten bewertet und konnten dadurch zu guten Preisen verkauft werden.

CDS sind frei ausgehandelte, unreglementierte Geschäfte, also Marktwirtschaft pur. In der Schönwetterphase der US-amerikanischen Immobilienwirtschaft winkte mit der CDS-Qualifizierung und der Prämienfestlegung der Kreditpakete ein riesiger Markt und kaum jemand wollte sich vorstellen, dass jemals auch eine andere Entwicklung eintreten könnte. Im Jahr

2000 waren CDS noch gar nicht erfunden und 2007 belief sich der Umfang dieser "Versicherungen" bereits auf rund 60.000 Mrd. Dollar und die Prämienzahlung (im Durchschnitt 3 %) auf 2.000 Mrd. Dollar. Da wollte niemand zurück bleiben, und so stiegen die Hedge-Fonds und die Finanzkonzerne auf beiden Seiten des Marktes ein, als Käufer und auch als Verkäufer von CDS. Die Existenz konkreter Kredite wurde nun unwichtig, man konnte (und tat das auch ausgiebig) auf Zahlungsnöte und den Konkurs irgendeines Konzerns wetten oder eines Staates, oder auch darauf, welcher von drei Konzernen als erster zusammen brechen würde usw.

Es gibt nun seit eh und je Versicherungen, die gegen den Kreditausfall versichern. Beispielsweise muss der Nehmer eines Bauspardarlehens eine solche Versicherung abschließen. Diese Versicherungen werden allerdings von Behörden überwacht und ihre Kalkulationen und Reserven für Schadensfälle überprüft. Sie sind gegenüber Turbulenzen daher recht robust. Der entscheidende Unterschied zu den CDS ist, dass die CDS völlig unreglementiert von den CDS-Gebern und den -Nehmern gehandelt wurden. Die CDS-Wettwirtschaft wurde daher in der Finanzmarktkrise übel zerzaust. Kaum ein CDS-Verkäufer hatte, wie in einer Versicherung üblich, ausreichend Rücklagen für die – aus CDS-Geber-Sicht – unerwartete Flut an geforderten Ausgleichszahlungen, die nun aufgrund der Kreditausfälle erhoben wurden. Und umgekehrt verlangten die CDS-Verkäufer nun bei Neuabschlüssen so viel höhere Prämien, dass diese bei den Banken, die ihre Kreditpakete schön rechnen und verkaufen wollten, deren Kalkulation völlig durcheinander brachten, so dass sie auf Verlusten oder auf ihren schlechten Hypotheken sitzen bleiben. Der durchschnittliche Prämienatz stieg von unter 2 % des "Versicherungs"-Umfangs bis 2006 auf über 12 % Ende 2008 und sank dann wieder auf 5 % heute.

Das Volumen der CDS hat sich gegenüber ihren besten Zeiten auf etwa 30.000 Mrd. Dollar halbiert und dort eingependelt. Heute dürften die CDS-Wettspelantanten hauptsächlich von der europäischen Staatsanleihen-Malaise profitieren, zweifellos wieder ein boomendes und hoch lukratives Geschäft. Bisher ist noch keine dieser Anleihen ausgefallen. Wäre interessant zu erfahren, was passiert, wenn diese Staatsanleihen wirklich flächendeckend ausfallen würden. Von den Griechenland-"Rettern" wird ein formaler Staatskonkurs unbedingt abgewehrt und stattdessen auf einen "freiwilligen" Haircut gesetzt – wesentlich auch deshalb, weil ein Staatskonkurs die CDS-Ausgleichszahlungen auslösen würde, was wohl zu augenblicklichen und unüberschaubaren Verwerfungen auf den Finanzmärkten führen würde.

fg

D

Defizit

Unter Defizit versteht man in der Finanz- und Haushaltspolitik einen Fehlbetrag, der entsteht, wenn die im Haushaltsplan veranschlagten öffentlichen Ausgaben die regelmäßigen öffentlichen Einnahmen übersteigen. Dieser Finanzierungssaldo muss durch Kreditaufnahme ausgeglichen werden, wodurch sich die öffentlichen Schulden erhöhen. Die jährliche Neuaufnahme von Krediten wird als Neuverschuldung bezeichnet. Die meisten Staaten weisen seit Jahrzehnten fast immer **Haushaltsdefizite** auf, was zu einer weltweit immer weiter zunehmenden Staatsverschuldung führt. (→ **Staatsschulden**)

Im Stabilitäts- und Wachstumspakt der Europäischen Union verpflichten sich die Mitgliedsländer prinzipiell zu einer Neuverschuldung von maximal 3 % des Bruttoinlandsprodukts und einem Schuldenstand von maximal 60 % des Bruttoinlandsprodukts. Derzeit verstößt eine Vielzahl von Mitgliedstaaten gegen die Maastricht-Kriterien sowohl beim jährlichen Haushaltsdefizit als auch bei der Gesamtverschuldung. Zur Begrenzung der Haushaltsdefizite und zur Durchsetzung der Sparprogramme drängen die Finanzmärkte wie auch Bundeskanzlerin Merkel und der französische Präsident Sarkozy auf die Einführung einer "Schuldenbremse" nach deutschem Muster in die Verfassungen der Mitgliedsländer.

Neben dem Haushaltsdefizit gibt es auch das **Leistungsbilanzdefizit**. Ein Leistungsbilanzdefizit deutet darauf hin, dass das betreffende Land mehr verbraucht als produziert, also mehr importiert als exportiert, und sich zur Bezahlung der Importe im Ausland verschuldet. Weist die Leistungsbilanz einen Überschuss aus, so bedeutet dies, dass das Land mehr exportiert als importiert und deshalb Devisenüberschüsse erzielt. Als Folge der neoliberalen Globalisierung und der Konzeption der EU, die auf internationale Wettbewerbs- und Exportfähigkeit setzen, gibt es eine geringe Zahl von Exportüberschussländern und eine wachsende Zahl von Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten.

Im

Deregulierung

Wirtschaftspolitische Deregulierung bedeutet den Abbau von staatlichen Normen und Vorschriften für die Wirtschaft bzw. die Erlaubnis für weitere Betätigungsfelder. Hintergrund ist die marktwirtschaftliche Kernideologie: Staat ist schlecht, Markt ist gut. Konkret läuft die "Befreiung der Märkte" auf die Befreiung der Konzerne von Einschränkungen und Vorgaben hinaus. Altkanzler Schröder: "Ich kann keine Poli-

tik gegen die Wirtschaft [d.h. gegen die Konzerne] machen". Einige Deregulierungsmaßnahmen zugunsten der Finanzkonzerne in Deutschland:

1991 Abschaffung der Börsenumsatzsteuer.
(→ **Finanztransaktionssteuer**)

1991 Endgültige Abschaffung aller Kapitalverkehrsbeschränkungen im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr.

1992 Maastrichter Vertrag (→ **Europäische Verträge**) tritt in Kraft: "Alle Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedsstaaten sowie zwischen Mitgliedsstaaten und dritten Ländern sind verboten."

2001 Gewinne aus dem Verkauf von Unternehmensanteilen werden steuerfrei gestellt. Verluste aus dem Verkauf können dagegen noch einige Jahre lang steuermindernd geltend gemacht werden.

2001 Einführung der kapitalgedeckten Altersvorsorge (Riester): durch Steuersubventionen hoch attraktiv für die Finanzwirtschaft, weniger für die Sparer.

2003 Zulassung von Kreditverkäufen (die Hauptursache für das US-amerikanische Finanzdesaster 2008)

2004 Zulassung von Hedge-Fonds für ein breites Publikum, damit Propagierung unbegrenzter Spekulation. (→ **Fonds**)

2005 Förderung des Derivatehandels (Koalitionsvertrag: "Verstärkter Einsatz neuer Finanzierungsinstrumente" und "Regulierung der Finanzaufsicht auf notwendiges Maß zurückführen") (→ **Derivate**)

2007 Steuerliche Begünstigung der speziellen Immobilienfonds REITs (→ **Fonds**)

2007 platzt die Finanzmarktkrise. Seither Lippenbekenntnisse zu wieder mehr → **Regulierung**.

fg

Derivat

Während Aktien und Anleihen einen realwirtschaftlichen Hintergrund haben bzw. zur Finanzierung der Realwirtschaft dienen, sind Derivate (der Begriff ist lateinischer Herkunft und bedeutet Abgeleitetes) Finanzinstrumente, die völlig jenseits der Realwirtschaft, rein in der Finanzwirtschaft existieren. Ihr Preis hängt von den derzeitigen oder von den zukünftigen Preisen anderer Marktgrößen ab. Diese Größen können künftige Warenpreise sein (Rohstoffe, Lebensmittel) oder andere Wertpapiere (Aktien) oder sonstige Größen (Zinssätze, Wechselkurse, Börsenindices, Konkurswahrscheinlichkeiten, die Wetterentwicklung und Schneehöhe). Es geht in allen Fällen darum, die Risiken aus der grundsätzlich unsicheren wirtschaftlichen Entwicklung gegen Gebühr auf andere, risikofreudigere (evtl. minder informierte) Vertragspartner zu übertragen, oder die eigene bessere Prognose (möglicherweise die nur vermeintlich bessere) in Profit umzumünzen. Alle Geschäfte haben also eine Ähnlichkeit mit oder die Form von Wetten.

Derivate lassen sich grob einteilen in Termingeschäfte und Swap-Geschäfte:

■ **Termingeschäfte** betreffen den Kauf oder den Verkauf von Gütern (Rohstoffe, Aktien, Devisen usw.), der erst zu einem festgelegten zukünftigen Zeitpunkt erfüllt werden muss, wobei Vertragsbedingungen und Preise heute festgeschrieben werden (vgl. → **Rohstoffspekulation**). Darunter fallen einerseits Futures und Forwards (die Geschäfte werden in jedem Fall vollzogen) und andererseits die viel häufigeren Optionen. Hier erwirbt die eine Vertragspartei gegen Zahlung eines Entgeltes das Recht, ein bestimmtes Gut in einem bestimmten Zeitraum von der anderen Vertragspartei zu kaufen (Call) oder an sie zu verkaufen (Put). Oder der Optionskäufer lässt sein Optionsrecht verfallen. Hier wird der Wettcharakter dieser Geschäfte deutlich.

■ **Swaps** sind Vereinbarungen über den Austausch von zwei Zahlungsströmen zwischen den beiden Vertragspartnern. In der Regel geht es darum, Risiken zu verlagern. So möchte vielleicht ein Chemiekonzern stabile Energiepreise oder ein Schuldner mit variablen Zinsen einen stabileren Zinssatz oder ein Gläubiger ein geringes Konkursrisiko seines Schuldners. In diesen Fällen sucht sich der Risikoscheue einen Partner (meistens eine Bank oder einen → **Hedge-Fonds**) und vereinbart für einen Zeitraum (oft einige Jahre) die monatliche Zahlung einer Prämie, während der Partner den Anstieg der Energiepreise übernimmt oder die Energiepreisschwankungen absorbiert bzw. die Differenz des variablen zum langfristigen Zinssatz übernimmt bzw. beim Konkurs des Schuldners die Kreditrückzahlung trägt. Alle Swaps haben Wettcharakter mit dem Ziel, von den immanenten Risiken der Marktwirtschaft zu profitieren oder sie los zu werden.

Terminhandel und Swaps mögen ursprünglich ein Sicherheitsbedürfnis in einer als chaotisch empfindbaren Marktwirtschaft befriedigt haben. Seit langem aber haben sich diese Geschäfte völlig von jeder realwirtschaftlichen Basis entfernt. Dies macht schon ihr Umfang deutlich: Ende 2010 waren nach der Statistik der → **BIZ** außerbörsliche (over-the-counter OTC) Derivatgeschäfte in Höhe von mehr als 600.000 Mrd. Dollar noch offen, unerfüllt. Das ist eine Wettsomme, die rund das zehnfache Welt-BIP ausmacht. Davon beanspruchten Zinsgeschäfte mit 465 Billionen Dollar den Großteil, 58 Bio. Dollar fielen auf die Außenhandels- und Währungsderivate, 30 Bio. Dollar auf Kreditsicherungs-Swaps (die berüchtigten → **CDS**) und 48 Billionen Dollar auf Warenderivate und anderes. Das sind kaum vorstellbare Größen: Auf jeden Weltbürger incl. der Milliarden Chinesen, Inder, Afrikaner entfiel rechnerisch eine noch offene Wettsomme von fast 100.000 Dollar. Diese Größenordnung macht überdeutlich, dass der größte Teil der Derivatverträge reine Spekulation ohne Absicherungshintergrund ist: Zinsswaps ohne Kreditvertrag; Kreditausfall-Swaps (CDS) über ein Unternehmen oder einen Staat ohne irgendeine Kreditbeziehung zu ihnen; Devisenswaps

ohne jede Devisentransaktion aufgrund von Export oder Import; Warenterminhandel ohne jegliches Interesse an der physischen Ware usw.

Anstatt, wie von den Marktwirtschafts-Apologeten versprochen, die Risiken zu minimieren und auf starke risikofreudige Schultern zu verlagern, verstärken diese Instrumente die Unsicherheiten und Schwankungen. (vgl. → **Rohstoffspekulation**, → **Devisenspekulation**, → **CDS**)

fg

Deutsche Bundesbank

Die Deutsche Bundesbank ist die → **Zentralbank** der Bundesrepublik Deutschland. Ihre gesetzlich festgelegten Aufgaben sind: stabiles Geld; stabiles Finanz- und Währungssystem; stabiles Bankensystem; sicherer Zahlungsverkehr; sicheres Bargeld.

Die Banken- und Schuldenkrise hat offenbart, wie wenig die Bundesbank ihren Pflichten nachkommt. Weder ist das Geld stabil noch das Banken- und das Finanz- und Währungssystem. Stattdessen liegt die Inflation klar über der 2%-Marke, die noch als stabiler Geldwert angesehen wird. Ins Bankensystem musste der Staat über 240 Milliarden Euro Steuergelder einschießen, um die Schmelze des Systems zu verhindern. Und die Währung, der Euro, steht auf wackligen Beinen, die Finanzmärkte gehen immer offener zur Spekulation auf den Bruch der → **Eurozone** über.

Oberstes Ziel aller Tätigkeiten der Bundesbank ist nach der gesetzlichen Vorgabe, die Stabilität des allgemeinen Preisniveaus zu sichern. Dies war und ist vor allem für die Inhaber der großen Geldvermögen von Vorteil. In Deutschland gibt es ein → **privates Geldvermögen** von fast 5 Billionen Euro.

Diese Stabilitätsnorm versucht die Bundesbank auch dem Eurosystem aufzudrücken. Seit 1999 ist sie Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken. Der jeweilige Bundesbankpräsident ist Mitglied des Direktoriums der → **Europäischen Zentralbank**, die für die Euro-Finanz- und Währungspolitik zuständig ist. Axel Weber, der vorletzte Bundesbankpräsident, hat sein Amt im Protest gegen die Ankaufspolitik von Staatsanleihen durch die EZB zur Verfügung gestellt. Der deutsche Chefvolkswirt der EZB, Stark, hat seinen Posten aus dem selben Grund quittiert.

cs

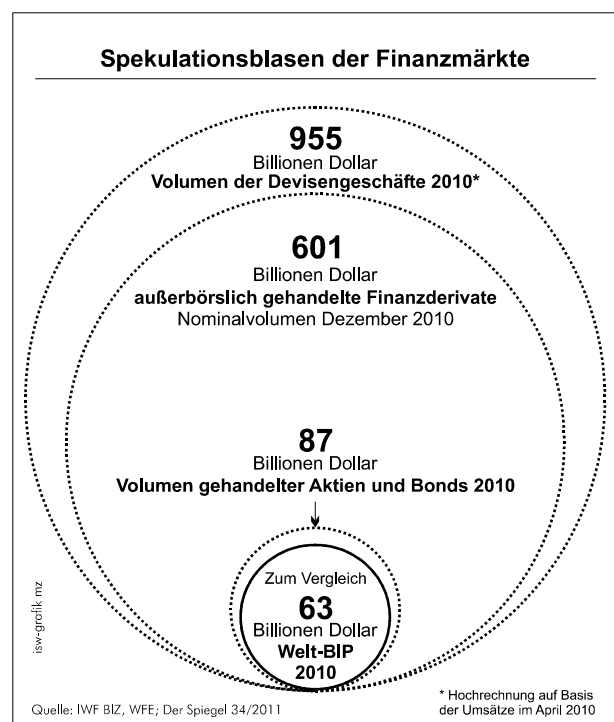
Devisen-/Währungs-Spekulation

Spekulation auf dem Devisenmarkt, mit dem Ziel, Kursdifferenzen auf verschiedenen Märkten (Arbitrage) oder im Zeitablauf (Termingeschäfte: Spekulation auf steigende oder fallende Kurse) auszunutzen. Das wachsende globale Finanzvolumen im Vergleich zum produktiven Kapital stimulierte die Devisenspekulation in ungeheurem Maße, an der sich nicht nur Devi-

senhändler und Finanzkonzerne, sondern auch die großen transnationalen Konzerne beteiligen. Durch die Abschaffung der Devisenkontrollen und die Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen Mitte der 70er Jahre konnten die Spekulanten nun "around the clock" und rund um den Globus zocken. Nach Angaben der BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) stiegen die Tagesumsätze im Devisenhandel von 20 Milliarden Dollar (1973) auf 600 Milliarden Dollar (1990) weiter auf 1,5 Billionen Dollar (1998) und 4 Billionen Dollar (3.981 Mrd.) im Jahr 2010; 20 % höher als vor der Finanzkrise (2007). Gerade mal fünf Prozent der Giga-Summe haben den Zweck, den Güter-, Dienstleistungs- und Reiseverkehr abzuwickeln. Der Rest dient Finanzgeschäften und der direkten Spekulation. Die Akteure sind Banken mit etwa 1,55 Billionen, andere Finanzinstitute 1,9 Billionen und Unternehmen 0,55 Billionen Dollar.

Spekulationsobjekt der internationalen Devisenspekulation sind inzwischen ganze Volkswirtschaften und deren Währungen. Die Spekulation nutzt nicht nur bestimmte Kursschwankungen von Währungen auf den Devisenmärkten aus, gibt sich nicht mit Arbitrage-Gewinnen und Gewinnen aus Termingeschäften (z.B. Short-Seller als eine Form von → **Leerverkauf**) zufrieden; das internationale Finanzkapital führt mit massiven Kapitalmassen und Hebeln (→ **Hedge-Fonds**) bestimmte Kursentwicklungen herbei. Ausgangspunkt ist meist die Annahme, eine Währung sei überbewertet.

Zu den bekanntesten Spekulationen gegen ganze Währungen gehört die Spekulation von George Soros (Quantum Fonds) gegen das britische Pfund (1992), die Spekulation gegen den mexikanischen Peso (1994)



und vor allem die Spekulation gegen die südostasiatischen Tigerstaaten (Blut-Baht – Thailand) 1997 und gegen den russischen Rubel 1998. Die südostasiatischen Währungen wurden aus der Dollarbindung herauspekuliert, wobei die dortigen Notenbanken ihre Devisenreserven für Stützungskäufe verpulverten. Sie mussten sich beim IWF verschulden, der ihnen – wie heute gegenüber Griechenland – sogenannte Anpassungsprogramme verordnete.

fs

Dividende

Die Dividende ist der Gewinnanteil je Aktie, den eine Aktiengesellschaft an den Aktionär ausschüttet. Die Dividendensumme ist der ausgeschüttete Anteil am Bilanzgewinn (Bilanzgewinn = der Teil des Jahresüberschusses, der nach Ausgleich eines Verlustvortrages und nach Einstellung in die gesetzliche Rücklage und andere Gewinnrücklagen bleibt).

Die Höhe der Dividende wird in Prozenten zum Grundkapital ausgedrückt. Die Dividendenrendite (in Prozent) ist die Dividende bezogen auf den Aktienkurs (Börsenwert). Die durchschnittliche Dividendenrendite bei den Dax-30-Konzernen wird 2011 voraussichtlich 4,3 % betragen; Spitzenreiter ist RWE mit einer Dividendenrendite von 7,8 %.

Für das Geschäftsjahr 2011 werden voraussichtlich 25,6 Milliarden Euro ausgeschüttet, drei Prozent mehr als im Vorjahr. Es ist dies der zweithöchste Betrag in der Geschichte des Dax (2007: 28,1 Mrd. Euro). Der Anteil am Bilanzgewinn beträgt gut 40 Prozent. Im Zuge der → **Shareholder-Value**-Orientierung wurde dieser Anteil nach oben getrieben. Früher schütteten die Dax-Unternehmen zwischen 20 und 30 Prozent an die Anteilseigner aus. Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DWS) mahnt eine Ausschüttungsquote von 50 % an, weil dies von den internationalen Investoren erwartet werde und in angelsächsischen Ländern üblich sei.

Vom Gesetzgeber werden Couponschneider steuerlich günstiger behandelt als Menschen, die sich ihr Geld durch Arbeit verdienen. Dividendeneinkünfte werden seit 2009 über die Abgeltungssteuer mit einem einheitlichen Steuersatz von 25 % besteuert; früher war der persönliche Steuertarif maßgebend. Die neue Regelung bevorzugt vor allem Spitzenverdiener und Großaktionäre.

fs

E

Eigenkapital, Kernkapital, Kernkapitalquote

Allgemein versteht die Betriebswirtschaft unter Eigenkapital, im Gegensatz zum Fremdkapital, das vom Unternehmen oder den Gesellschaftern selbst im Unternehmen angelegte Kapital. In der Finanz- und Kreditwirtschaft wird diese Definition präziser gefasst. In § 10 des → **Kreditwesengesetzes** wird vorgeschrieben, dass Kreditinstitute "angemessenes Eigenkapital", "insbesondere im Interesse der ihnen anvertrauten Vermögenswerte", vorhalten müssen. Welche Werte zu diesem Eigenkapital zu zählen sind, ist je nach Rechtsform des Instituts unterschiedlich. Bei Aktiengesellschaften handelt es sich um das Stammkapital, Rücklagen und einbehaltene Gewinne, das sog. Kernkapital (engl. Tier-1-capital). Das "Ergänzungskapital", u.a. Vorzugsaktien, darf nicht mitberechnet werden. Bei Genossenschaftsbanken zählen die Geschäftsguthaben und Rücklagen, bei den öffentlich-rechtlichen Sparkassen die Rücklagen dazu. Bei den deutschen Landesbanken dürfen "stille Einlagen" nicht zum Kernkapital gezählt werden, was ihre Quoten bei den Stresstests erheblich herunterdrückt.

Die "Angemessenheit" des Kernkapitals drückt sich aus in dessen Verhältnis zu den risikogewichteten Krediten und Anlagen des Instituts, in der sog. Kernkapitalquote. Hier ergeben sich zwei Fragen: Wie hoch muss die Quote sein, um einen "angemessenen" Schutz der Gläubiger der Bank zu gewährleisten; und wie hoch wird das Risiko der Aktivposten des Instituts veranschlagt (je geringer das Risiko eingeschätzt wird, umso geringer muss das vorzuhaltende Kernkapital sein)? Während die Risikoabwägung vor allem vom Urteil der → **Rating-Agenturen** (und den jeweiligen Banken- und Finanzaufsichten) abhängt, wird die Quote vor allem durch die Baseler Abkommen festgelegt. (→ **Basel**) Basel III hat eine Quote von 7 % vorgeschrieben, die aber erst 2019 wirksam werden soll. Die European Banking Authority (→ **EBA**) hat eine Quote von 9 % ab Mitte 2012 für die EU-Großbanken im Auge. Die deutschen Großbanken Deutsche Bank und Commerzbank sind im letzten → **Bankenstresstest** von 2011 weit unterhalb dieser Marke geblieben.

cs

Eurobonds

Der Begriff "Eurobonds" steht für eine Sache, die es bisher noch nicht gibt: gemeinsame Staatsanleihen aller Staaten der Eurozone. Ihr größter Fürsprecher ist seit langem der Chef der Euro-Gruppe, der Luxemburger Jean-Claude Juncker. Auch die EU-Kommissi-

on hat sich für Eurobonds stark gemacht, die sie "Stabilitätsanleihen" nennt. Als entschlossene Gegnerin hat sich bisher vor allem die deutsche Regierung unter Merkel erwiesen. Das Sarkozy-Frankreich sähe zwar lieber die → **Europäische Zentralbank** als eine für den Euroraum tätige Notenbank, die ähnlich wie die Fed in den USA die staatlichen Defizite finanziert, bringt aber auch Sympathien für Eurobonds auf.

Als prinzipieller Vorteil von Eurobonds wird von seinen Befürwortern angesehen, dass die Finanzmärkte schlagartig abgeschreckt wären, weiterhin auf den Zusammenbruch schwacher Euro-Länder zu spekulieren. Nun stünden alle Euro-Staaten gemeinsam hinter den Staatsanleihen, eine Pleite einzelner würde es nicht mehr geben. Für die Krisenstaaten hätten Eurobonds den Vorteil, dass sie an den Finanzmärkten Kredite zu wesentlich besseren Konditionen erhalten könnten. Die Zinsrate der Eurobonds würde sich zwischen den heutigen Marken für starke und schwache Euro-Länder einpendeln.

Eben dies ist das Argument der Gegner: Deutschland zahlt für seine eigenen (10jährigen) Anleihen heute einen Zinssatz von 1,7 % und müsste für Eurobonds wahrscheinlich gut 4 % zahlen. Nach der Rechnung von Ifo-Chefvolkswirt Carstensen würden dies jährliche Mehrkosten von 47 Milliarden Euro für Deutschland bedeuten. Als weiteres Argument tragen die Gegner vor, dass mit den Eurobonds für die schwachen Schuldnerstaaten jeder Anreiz schwinde, verstärkt zu sparen.

Die Befürworter von Eurobonds leugnen diese Nachteile nicht, halten aber dagegen, dass die andernfalls sicher zu erwartenden Staatsbankrotte und das Zerbrechen der Eurozone für Deutschland noch viel teurer würden. Mittlerweile werden auch von der deutschen Regierung sogenannte "Elite-Bonds" diskutiert, die gemeinsam von den sechs Euro-Staaten mit AAA-Rating – Deutschland, Frankreich, Finnland, Niederlande, Luxemburg, Österreich – herausgegeben würden und auch anderen Euro-Staaten bei Bedarf zur Verfügung gestellt werden könnten. Der Vorteil aus Sicht der deutschen Regierung wäre, dass der Zinssatz für diese "Elite-Bonds" niedriger als bei allgemeinen Eurobonds ausfiele.

Nur mit einer solidarischen Wirtschafts- und Sozialpolitik ist der Zerfall der Eurozone zu verhindern

Tatsächlich können weder die Eurobonds-Idee noch die von der Merkel-Regierung favorisierte rigide Sparstrategie für arme Euro-Länder Staatspleiten und das Auseinanderkrachen der Eurozone verhindern. Der Kern der Gläubiger-Schuldner-Probleme in der Eurozone liegt in der weiter auseinander driftenden Qualität der nationalen Produktivitäten und Wirtschaftsstrukturen. Im Zentrum jeder Lösung muss daher die Entwicklung einer integrierten Wirtschafts- und Sozialstruktur in ganz Europa stehen, zu der eine ausreichende und in den einzelnen Regionen ausgeglichene Binnen-Nachfrage im gesamten Euro-Raum gehören muss.

CS

Europäische Union (EU)

Die EU ist ein derzeit aus 27 europäischen Nationen bestehender Staatenverbund. Seine rechtliche Grundlage bilden die → **Europäischen Verträge**. Der von der EU hergestellte Europäische Binnenmarkt bildet mit seinen über 500 Millionen Einwohnern, gemessen am vereinten Bruttoinlandsprodukt, den größten Binnenmarkt der Welt. Allerdings hat eine Teilung der EU-Länder stattgefunden: 17 von ihnen formierten sich zur Eurozone (→ **Eurozone, Euro-Gruppe**), die unter Führung Deutschlands und Frankreichs steht. Als Gegengewicht zur Eurozone fungiert vor allem Großbritannien, das sich in wesentlichen Fragen der Wirtschafts- und Finanzpolitik eher an der Seite der USA sieht und die Rolle als eigenständiger "globaler Finanzplatz" betont. Die Unterschiede zwischen den Ländern der Eurozone und den übrigen EU-Ländern werden immer größer.

Zu den **Organen der EU** zählen das Europäische Parlament, der Europäische Rat, der Rat der Europäischen Union und die Europäische Kommission. Da in den wesentlichen Fragen die Abstimmung unter den nationalen Regierungen die politische Geschäftsgrundlage ist, bleibt bislang das Gewicht der Kommission, der Exekutive der EU, gering. Dementsprechend bedeutungsarm ist die Funktion des Europäischen Parlaments, das die Kontrolle über alle EU-Organen ausübt. Die Degradierung von EU-Kommission und Europäischem Parlament hat in der Finanz- und Schuldenkrise noch zugenommen. In der Eurozone findet mehr und mehr ein Europa der Regierungszusammenarbeit statt, nicht der supranationalen Integration.

CS

Europäische Verträge

Unter den "Europäischen Verträgen" wird der Vertrag über die Europäische Union und die auf ihm basierenden weiteren EU-Verträge verstanden. Der Gründungsvertrag der EU wurde 1992 in Maastricht beschlossen. Er wurde durch die Verträge von Amsterdam (1997), Nizza (2001) und Lissabon (2007) modifiziert. Seit dem Vertrag von Lissabon bilden zwei Verträge das rechtliche Fundament der EU: der Vertrag über die Europäische Union (EUV) und der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV).

Obwohl seit Maastricht "der Prozess der Schaffung einer immer engeren Union der Völker Europas" reklamiert wird und es in der Präambel der AEUV sogar heißt, es ginge den EU-Staaten um das "Bestreben, ihre Volkswirtschaften zu einigen und deren harmonische Entwicklung zu fördern, indem sie den Abstand zwischen einzelnen Gebieten und den Rückstand weniger begünstigter Gebiete zu verringern", ist eben diese Politik der Schaffung gleicher Arbeits- und Lebensbedingungen komplett unterblieben. Im

Gegenteil, in der Realität der → **Eurozone** wurden die beklagten Abstände noch vergrößert. Dafür sorgen v.a. die Umsetzung der Artikel 28 und 63 des AEUV: die Herstellung eines freien Warenverkehrs und des freien Kapitalverkehrs, den in irgendeiner Weise zu beschränken, verboten war. So konnten die Waren der führenden Industrieländer, allen voran Deutschland, die Güter- und Dienstleistungsmärkte im Gemeinsamen Markt erobern und das global operierende Kapital in allen Regionen Fuß fassen. Das Auseinanderfallen der EU und der Eurozone in Gläubiger- und Schuldnerländer war und ist eine strategische Entscheidung der dominanten Eurozonenmächte.

In den Europäischen Verträgen sind auch die "Konvergenzkriterien" der Verschuldungsgrenzen für die Mitgliedsstaaten festgelegt (→ **Eurozone, Euro-Gruppe**) wie auch das Verbot von Gemeinschaftsanleihen (→ **Eurobonds**). Deutschland, Frankreich und Italien haben Ende November 2011 die Idee einer "Fiskalunion" ins Spiel gebracht, die die Währungsunion ergänzen soll. "Fiskalunion" würde bedeuten, dass die Mitgliedsländer ihre Haushaltspläne unter der Ägide der Euro-Zentrale aufstellen und umsetzen und dass bei Verstößen automatische Strafen fällig werden, zum Beispiel die Geldzahlungen gestoppt werden. Vorgesehen ist die Einrichtung eines "Stabilitätskommissars", der jederzeit in die nationale Budgethoheit eingreifen kann. Diskutiert wird ebenfalls die Einführung einheitlicher Regeln in der Wirtschafts- und Sozialpolitik in der gesamten Eurozone. Die unsozialen Regeln in Deutschland im Arbeits- und Sozialrecht, der steuerlichen Bevorzugung der Unternehmen und hohen Einkommen und Vermögen gelten als Orientierungspunkte für die angestrebte "Fiskalunion". Ihre Einführung würde eine Änderung der Europäischen Verträge erfordern, was die deutsche Regierung auch offen anstrebt. Dieser Prozess der Abstimmung in den verschiedenen Nationen würde viele Monate beanspruchen. Eine "Beruhigung der Finanzmärkte" würde so, jedenfalls für viele Monate, nicht zustande kommen.

cs

Europäische Zentralbank (EZB)

Die EZB ist nach ihrer eigenen Definition "die Zentralbank für die gemeinsame europäische Währung, den Euro. Ihre Hauptaufgabe ist es, die Kaufkraft des Euro und somit Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten".

Ursprünglich ist die EZB die 1998 gegründete gemeinsame Währungsbehörde aller EU-Länder, nicht nur der Euro-Länder. Zusammen mit den nationalen Zentralbanken der EU-Länder bildet sie das "Europäische System der Zentralbanken" (ESZB). Da aber nur die 17 Euro-Länder über eine gemeinsame Währung verfügen, ist das "Eurosystem", an dem neben der EZB nur die nationalen Zentralbanken der Euroländer teilnehmen, längst viel wichtiger geworden.

Vor allem in Deutschland wird gern betont, dass die EZB sich an der deutschen Zentralbank ein Beispiel zu nehmen habe, also ausschließlich für Preisstabilität zu sorgen. Das zweite Ziel einer Zentralbank, wie beispielsweise der US-Federal Reserve, nämlich die Konjunktur, so erforderlich, zu mobilisieren, wird als kontraproduktiv abgetan. Die Vergrößerung der Geldmenge durch Ankauf von Anleihen, Verbilligung der Kredite u.ä. durch die Zentralbank führe nur zu Inflationsschüben. Deshalb war in Deutschland die Kritik an der EZB wegen deren Ankauf von Staatsanleihen der Krisenländer (bis November 2011 für rund 170 Milliarden Euro) auch besonders stark. Die EZB verteidigt sich, indem sie auf die absolute Notwendigkeit ihrer Eingriffe verweist, da die betreffenden Staaten von den Kapitalmärkten abgeschnitten seien und ohne den EZB-Einsatz pleite gehen würden. Die EZB springe so für die fehlende supranationale Wirtschafts- und Finanzpolitik ein.

Diese fehlt tatsächlich, insbesondere auch ihr demokratischer Teil, nämlich die Entscheidungshoheit der Parlamente, national wie supranational. Das Vorgehen der EZB ist dennoch hochproblematisch: es stützt die Spekulation der Finanzmärkte, erhöht die Geldmenge mit der Gefahr weiterer Inflation, trägt aber kein Jota zur Entwicklung einer gesamteuropäischen Strukturpolitik bei. Die deutsche Regierung ist übrigens entgegen ihrer "Stabilitätspropaganda" bereit, den Ankauf von Anleihen der Krisenländer durch die EZB mitzutragen, soweit die EZB die Papiere von Banken erwirbt (Sekundärmarkt) und nicht direkt von den ausgebenden Staaten (Primärmarkt). Das zweite widerspreche den Bestimmungen der Europäischen Verträge. (→ **Europäische Verträge**)

cs

Europäische Bankenaufsicht (EBA)

European Banking Authority

Seit Ende 2010 existiert in der EU eine "European Banking Authority" (EBA), die in Zusammenarbeit mit den nationalen Behörden der Finanzaufsicht das europäische Bankensystem kontrollieren soll. Im Oktober 2011 veröffentlichte die EBA ihre Untersuchung, wonach die europäischen Großbanken einen Fehlbedarf an Eigenkapital in Höhe von 106 Milliarden Euro aufweisen. (→ **Bankenstresstest**) Den Banken wurde aufgetragen, bis Ende Juni 2012 ihre Eigenkapitalquote von derzeit 4 % auf dann 9 % zu erhöhen. In Deutschland ist davon u.a. die Deutsche Bank betroffen. Deren Sprecher Ackermann, der auch dem globalen Lobbyverband der Finanzindustrie, dem Institute of International Finance, vorsteht, hat sich bisher gegen jede substantielle Erhöhung der Eigenkapitalquote zur Wehr gesetzt. Je höher das zu haltende Eigenkapital, umso geringer das Finanzvolumen, das die Banken für Spekulationsgeschäfte aufwenden können.

cs

Eurozone, Euro-Gruppe

Eurozone nennt sich die Gruppe der EU-Länder, die den Euro als offizielle Währung eingeführt haben. Derzeit sind dies folgende 17 Staaten: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowenien, Spanien, Zypern. Mit seinen 330 Millionen Einwohnern erzielt die Eurozone ein Bruttosozialprodukt, das nur wenig hinter den USA zurück bleibt.

Für die Geldpolitik der Eurozone ist die → **Europäische Zentralbank** (EZB) zuständig. Die **Euro-Gruppe** ist das Gremium, das zuständig ist für die Koordination der Wirtschafts- und Steuerpolitik der Euro-Länder und für die Einhaltung des Euro-Stabilitätspakts. Federführende Mitglieder dieser Gruppe sind die Wirtschafts- bzw. Finanzminister der Euroländer, der zuständige Kommissar der Europäischen Kommission und der Präsident der Europäischen Zentralbank. Immer öfter finden auch Gipfel-Treffen der Euro-Gruppe statt, wo die Staats- und Regierungschefs die Weichen stellen. Die Politik der Eurozone wird also im Wesentlichen von den Funktionären der nationalen Regierungen unter Mithilfe von Vertretern der EU-Bürokratie beschlossen und vollzogen. Mit der Schaffung eines speziellen Führungsgremiums der Euro-Gruppe mit einem eigenen Präsidenten wurde das zentralisierende Moment der Euro-Institutionen verstärkt und gleichzeitig die Distanz zu den Nicht-Euro-Ländern der EU vergrößert.

Als Bedingung für den Beitritt zur Eurozone, die seit 2002 existiert, wurde die Erfüllung sogenannter **Konvergenzkriterien** vorgeschrieben:

- die Staatsschulden dürfen nicht höher sein als 60 % des BIP,
- die jährliche Neuverschuldung des Staates darf 3 % nicht übersteigen.

Mit "Konvergenz", also einem Zusammenwachsen der wirtschaftlichen Strukturen, haben diese Markierungen nichts zu tun. Man kann die Neuverschuldung auf 3 % des BIP drücken, indem man seine sozialen Ausgaben drastisch kürzt. Man kann die Neuverschuldung hochtreiben, indem man öffentliche Ausgabenprogramme für wichtige Branchen und Sozialprogramme bestreitet und dadurch den Menschen nützt und die Nachfrage hochbringt. Verschuldung oder Abbau der Verschuldung sagen für sich selbst nichts aus über den sozialen oder wirtschaftlichen Gehalt der Politik. Die Konvergenzkriterien waren inhaltliche Vorgaben für die Politik insofern, als sie die Leistungskraft der Staaten zugunsten des Privatsektors schmälern sollten und die Bonität der Staaten für die Rückzahlung von Krediten zu sichern hatten. Die Schulden der Problemländer wie aller anderen wurden so hoch, dass fast kein Land der Eurozone die Konvergenzkriterien einhalten kann, auch Deutschland nicht, das als erstes Land die Kriterien missachtete. Das Konvergenzkriterium "Staatsschulden nicht

höher als 60 % des BIP" ist längst Makulatur – der durchschnittliche Verschuldungsgrad in der Eurozone liegt bei 85 %.

cs

F

Finanztransaktionssteuer

Umsatzsteuern sind in wohl allen Ländern – neben den Einkommensteuern – eine Hauptfinanzquelle des Staates. Eine Finanztransaktionssteuer als Umsatzsteuer auf alle Geschäfte auf den Finanzmärkten wäre nichts revolutionär Neues. Eine Börsenumsatzsteuer gab es in vielen Ländern, etwa in Deutschland noch bis 1991. Immer noch in Kraft sind solche Steuern z.B. ausgerechnet in Großbritannien (Aufkommen etwa 5 Mrd. Euro), in der Schweiz und in Belgien. Allerdings erfassen diese Steuern lediglich Umsätze an der Börse, nicht dagegen die außerbörslichen Umsätze (OTC over the counter = über die Theke, → **Außerbörslicher Handel**).

Die Idee der Finanztransaktionssteuer ist: Eine minimale Steuer von 0,01 % bis 0,1 % auf die Finanzmarktumsätze

- würde langfristige Anlagen nicht nennenswert belasten: Auf eine Anlage von 10.000 Euro wäre eine Steuer von 1 Euro bis 10 Euro fällig, also weniger als Konto- oder Depotgebühren;
- würde dagegen kurzfristige Anlagen, die sehr schnell auslaufen und sehr häufig erneuert werden, stark belasten: Das sind meist sehr spekulationsorientierte Anlagen, die die Preise ihrer Spekulationsobjekte (Rohstoffe, Währungskurse, Zinssatzunterschiede, Renditedifferenzen, Aktienkurse usw.) stark beeinflussen und in starke Schwankungen versetzen können. Fast alle dieser Anlagen sind auf wenige Tage, oft nur Stunden befristet, werden aber unter Umständen hunderte Mal im Jahr umgewälzt. Sie nutzen sehr kurzfristige Erwartungen auf minimale Preisänderungen aus und verstärken sie in tausenden Einzelschritten.
- Der Erlös einer solchen Steuer könnte für die Entwicklung armer Länder eingesetzt werden oder auch zur Vorsorge für kommende Finanzmarktkrisen in reichen Ländern.

Vor kurzem schlug die EU-Kommission die EU-weite Einführung einer Finanztransaktionssteuer vor, und zwar in Höhe von 0,1 % auf den Handel mit Aktien und Anleihen und von 0,01 % auf Derivate von Aktien und Anleihen (andere Derivate und Devisengeschäfte sollen also unbesteuert bleiben). Nach den EU-Schätzungen sollte diese Steuer Einnahmen von 57 Mrd. Euro generieren. Gegen das übliche Argument, die Spekulanten würden einfach ihren Handelsort verla-

gern in Länder ohne Steuer und ihr dadurch aus dem Weg gehen, schlägt die EU vor, dass die Steuerpflicht den EU-ansässigen Handelspartner treffen soll, unabhängig davon, wo er seine Geschäfte ausübt.

Nach einer Schätzung des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung würden sich die Einnahmen bei einem Steuersatz von 0,05 % auf alle Finanzmarktgeschäfte EU-weit auf 110 bis 250 Mrd. Euro belaufen – je nachdem, wie sehr der Spekulationshandel von der Steuer zurückgedrängt wird. Diese Unsicherheit ist wesentlich: Von der ursprünglichen Idee her ist es der Hauptzweck dieser Steuer, den als störend und gefährlich erfahrenen Spekulationshandel möglichst unrentabel zu machen und dadurch zu unterbinden. Die Steuer ist dann also erfolgreich, wenn ihr Aufkommen gering ist (ähnlich wie eine Besteuerung der CO₂-Emissionen). Die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) schätzt das Gesamtvolumen aller Finanzmarkttransaktionen auf das 70-fache des Welt-BIP (größtenteils davon OTC). Sie erwartet, dass auch bei einer kleinen Steuer dieses Volumen schon um 70 % schrumpfen würde. Bei einem Steuersatz von 0,01 % kämen dann aber immer noch 120 Mrd. Dollar zusammen.

fg

Finanzinvestitionen

Zweck einer Finanzinvestition sind überdurchschnittliche laufende Erträge aus der Investition oder hohe Gewinne beim Verkauf des Ganzen oder von Teilen des Investitionsobjektes. Bezieht sich das Investment auf Unternehmensanteile, so spricht man von einer Finanzbeteiligung. Ein strategischer Investor ist an der Verbindung seiner Investition mit dem eigenen Geschäft interessiert, der Finanzinvestor ausschließlich an der Rendite der Investition. Der "Bedarf" an Finanzinvestitionen entstand in den letzten 30 Jahren, als die Geldvermögen (→ **Privates Geldvermögen**) stark zunahmen, aber rentable Investitionsmöglichkeiten in der Realwirtschaft abnahmen. Die verfügbaren Geldmittel der vermögenden Haushalte und die überschüssigen Barmittel der Konzerne suchten nach Anlagemöglichkeiten. In dieser Situation waren Finanzinvestitionen "die Retter in der Not". Sie sollten eine höhere Rendite als in der Realwirtschaft ermöglichen. Im Wesentlichen lassen sich → **Institutionelle Anleger** und **Private-Equity-Unternehmen** (→ **Fonds**) unterscheiden. Wegen der Aktualität sei ein Beispiel erwähnt. Im Jahr 2006 verkaufte der MAN-Konzern seine Tochter Manroland (ein Hersteller von Druckmaschinen) an die Allianz Capital Partners (ACP) und hielt selbst nur noch eine Minderheitsbeteiligung. ACP ist die Finanzinvestitionssparte der Allianz. (→ **Versicherungen**) Manroland konnte die bei ACP geforderte Rendite von 20 Prozent nicht erreichen und wurde Ende November 2011 in die → **Insolvenz** geschickt.

km

Fonds

Kapitalanlagegesellschaften. Allgemein versteht man unter Fonds Geldsammelstellen mit dem Ziel einer rentablen Kapitalanlage. In der Regel erhält der Anleger ein Zertifikat in der Höhe seiner Anlage.

Die wichtigsten Fondsarten sind **Investmentfonds**, **Pensionsfonds**, **Immobilienfonds**, **Staatsfonds**, **Hedge-Fonds** und **Private-Equity-Fonds**. Die ersten vier Fondstypen dienen in der Regel längerfristigen Kapitalanlagen; die beiden letzten sind hochspekulative Fonds.

Investmentfonds/Investmentgesellschaften

Kapitalanlagegesellschaften, die in Wertpapiere (Aktien, festverzinsliche Wertpapiere), am Geldmarkt und/oder in Immobilien investieren. Das benötigte Kapital wird durch Ausgabe von Anteilscheinen (Investmentzertifikate) aufgenommen. Durch Bündelung einer Vielzahl von Werten wird eine Risikoverteilung erreicht. Mit dem Kauf von Investmentfondsanteilen wird der Anleger Miteigentümer am Fondsvermögen und hat einen Anspruch auf Gewinnbeteiligung und Anteilsrückgabe zum jeweils gültigen Rücknahmepreis. Die meisten Investmentfonds wurden von Banken aufgelegt und gehören ihnen. 2008 betrug das weltweit von Investmentfonds verwaltete Vermögen 18,9 Billionen Dollar.

Die ursprüngliche Idee der Investmentfonds bestand darin, kleine Sparbeträge zu bündeln und anzulegen. Damit sollte kleinen Sparern der Zugang zum Wertpapiermarkt verschafft werden. Es handelt sich dabei um sog. **Publikumsfonds** (offene Fonds), die jedem Anleger offen stehen. Heute dominieren die **Spezialfonds** (geschlossene Fonds). Hier handelt es sich um Fonds mit wenigen oder nur einem Anleger. In diese Fonds bringen Finanzinstitute (Banken, Versicherungen), Unternehmen und private Reiche ihre Rieservermögen zur Geldvermehrung (Verwertung) ein. Sie sind weniger reguliert als Publikumsfonds. Mitte 2011 verwalteten die Spezialfonds in Deutschland 833 Milliarden Euro (gegenüber 695 Milliarden in den Publikumsfonds).

Mit ihren Aktien und Firmenobligationen im Portfolio nehmen die Investmentfonds auch Einfluss auf die Geschäftspolitik von Unternehmen. (→ **Institutionelle Anleger**)

Pensionsfonds

Pensionsfonds sind eine spezifische Form von Investmentfonds zum Zweck der Finanzierung der betrieblichen Altersversorgung. Sie beziehen ihre Mittel aus den Beiträgen zur Alterssicherung von Arbeitnehmern und meist auch von Arbeitgebern, die von den Arbeitgebern direkt abgeführt und in einen betrieblichen oder überbetrieblichen Fonds einbezahlt werden. Dieses Sondervermögen kann rechtlich Eigentum des Arbeitgebers sein oder eine eigene Rechtspersönlich-

keit besitzen. Häufig können die Arbeitgeber ohne weiteres das angelegte Vermögen von einem Pensionsfonds abziehen und auf einen anderen übertragen.

Pensionsfonds sind vor allem dort verbreitet, wo es keine umlagefinanzierte Alterssicherung gibt, wie in den USA und in Großbritannien, aber auch in Japan. Der weltweit größte Pensionsfonds ist der Government Pension Investment Fund in Japan mit 1.285 Milliarden Dollar (2010).

Pensionsfonds sind die größten Investoren auf den internationalen Kapitalmärkten. Weltweit betrug der Umfang der Pensionsfonds 2008 24 Billionen Dollar. Der US-Pensionsmarkt brachte es laut Berechnungen der Allianz Ende 2007 auf ein Volumen von 17.300 Milliarden Dollar.

Der Wettbewerb der Fonds untereinander, insbesondere die Möglichkeit, das Vermögen von einem Pensionsfonds auf einen anderen zu übertragen, lässt die Pensionsfonds häufig kurzfristige Renditeinteressen verfolgen.

Diese Form der kapitalgedeckten Altersvorsorge ist zudem auch stark von Schwankungen der Finanzmärkte abhängig. So verlor der Rentenfonds der Lehrer im Bundesstaat North Dakota z.B. im Jahr 2008 28,5 % an Wert. Der bekannte California Public Employees Retirement System (CALPERS) war 2006 noch 240 Mrd. Dollar wert, 2010 nur noch 215 Mrd. Dollar.

Die US-Pensionskassen verloren u.a. deshalb stark an Wert, weil sie stark in → **Subprime**-Kredite investiert hatten, die von den → **Rating-Agenturen** mit triple-A bewertet waren.

Immobilienfonds

Immobilienfonds bündeln Kapital von Anlegern, um es in Immobilien zu investieren. Bei offenen Immobilienfonds kann das Kapital jederzeit eingezahlt und wieder entnommen werden. Sie haben meist eine große Zahl von Anteilseignern. Geschlossene Immobilienfonds werden in der Regel aufgelegt, um ein einzelnes Projekt zu finanzieren. Ist das benötigte Kapital erreicht, wird der Fonds geschlossen.

REIT (Real Estate Investment Trust). Besondere Art von Immobilienfonds in der Form von Aktiengesellschaften, deren Anteile an der Börse gehandelt werden können. Im März 2007 beschloss der Bundestag die Einführung von REITs und ihre steuerliche Begünstigung auch in Deutschland. Unter gewissen Voraussetzungen (Erlöse der REITs zu 75 % aus Vermietung und Verpachtung und Verkauf von Immobilien; und Ausschüttung der Gewinne zu 90 % an die Anteilseigner) sind die Gewinne von den Unternehmensteuern – Körperschaft- und Gewerbesteuern – befreit. Nur die empfangenen Ausschüttungen/Dividenden müssen von den Anteilseignern versteuert werden. Die Immobilienspekulation wird damit steuerlich begünstigt. Allerdings dürfen deutsche REITs keine reinen Mietwohnungen, die vor 2007 erbaut worden sind, erwerben.

Hedge-Fonds

Kapitalsammelstellen mit dem Ziel der Spekulation. Der Begriff hedge (= eingrenzen, absichern) steht ursprünglich für Risikobegrenzung durch Absicherungsgeschäfte, hat aber in den Hedge-Fonds eine ganz gegensätzliche Praxis erfahren. Hedge-Fonds sind hochspekulativ, faktisch nicht reguliert oder staatlich beaufsichtigt und daher frei in allen ihren Aktionen. In Deutschland wurden die Zocker-Fonds von der rot-grünen Bundesregierung 2004 zugelassen. Die meisten Hedge-Fonds (mehr als die Hälfte) sind jedoch so genannte Off-Shore-Funds z.B. auf den Cayman Islands oder den Bermudas. Etwa ein Drittel ist in den USA registriert. Die größten Hedge-Fonds kommen aus den USA: 2011: Man Group: 69 Mrd. Dollar verwaltetes Vermögen, Bridgewater Associates: 62, JP Morgan Asset Management: 45,5, Paulson & Co.: 36 Mrd. Dollar. Hedge-Fonds handeln mit allem, was auf den Kapitalmärkten handelbar ist; oft schließen sie reine Wetten ab.

Die Hedge-Fonds sind eine Art Geldmaschine für Superreiche: 2011 entfielen 39 % des verwalteten Kapitals auf Privatanleger; auf Privat- und gemeinnützige Stiftungen (19 %) und → **Institutionelle Anleger**, vorrangig Pensionsfonds (18 %). In der Regel muss man mehrere Millionen Dollar mitbringen, um bei Hedge-Fonds zugelassen zu werden. Das von Hedge-Fonds verwaltete Vermögen stieg von 39 Mrd. Dollar (1990) über 491 Mrd. Dollar (2001) auf 1.668 Mrd. Dollar (2007) stark an, brach in der Finanzkrise um 25 % ein (1.407), übertraf aber bereits 2007 mit 1.917 Mrd. Dollar das Vorkrisenergebnis und überschreitet 2011 die Zwei-Billionen-Grenze. Die Renditen sind sehr unterschiedlich, in der Regel aber höher als bei anderen Fonds oder Kapitalanlagen.

Der große Einfluss der Hedge-Fonds auf den internationalen Finanzmärkten resultiert einmal daraus, dass sie relativ schnell und konzentriert unvorstellbare Summen bewegen können; sie können z.B. aus dem Stand zig-Milliarden gegen eine Währung mobilisieren. So z.B. der Großspekulant George Soros, der mit seinem Quantum-Fonds bereits 1992 erfolgreich gegen das britische Pfund spekulierte. Zum anderen gelten die Hedge-Fonds-Manager als Trendsetter. Mit ihren konzentrierten Einsätzen und in Abstimmung mit anderen Hedge-Fonds können sie größere Spekulationsbewegungen auslösen und so gewünschte Entwicklungen herbeiführen.

Hedge-Fonds können deshalb soviel Kapital bewegen, weil sie auf Kredit spekulieren dürfen. Der Kredit wird hier als "**Hebel**" (englisch: **leverage**) eingesetzt, um die Rendite nach oben zu treiben.

Eine der Stärken der Hedge-Fonds ist, dass sie auch bei fallenden Kursen hohe Renditen einfahren können. Sie arbeiten hierbei vor allem mit dem Instrument der → **Leerverkäufe**. Das zeigt sich jetzt vor allem in der Euro-Krise, wo sie auf fallende Kurse griechischer, spanischer und italienischer Staatsanleihen spekulieren.

Wegen ihrer Reaktionsschnelle können sie auch kleinste Kursunterschiede an verschiedenen Finanzplätzen ausnutzen, sogenannte **arbitrage-Spekulation**.

Ein weiteres Instrument sind die sogenannten **carry trades**: Hedge-Fonds leihen sich in Niedrigzinsländern (z.B. USA) riesige Summen und legen es in Ländern mit hohen Renditen/Zinsen (z.B. Schwellenländer) an.

→ *Schattenbanken*

Private-Equity-Fonds ("Heuschrecken")

(deutsch: privates, was bedeutet, außerbörsliches Eigenkapital; Private-Equity-Gesellschaft: Kapitalbeteiligungsgesellschaft).

Größte PE-Fonds: Blackstone, KKR, Kingsbridge Capital, Permira. Sie sammeln ihr Kapital vor allem bei → **Institutionellen Anlegern**, Banken, Stiftungen und superreichen Privatanlegern. Deutsche Anleger in PE-Fonds sind zu 58 % Versicherungen, 15 % Banken (+ 4 % Sparkassen), 12 % Versorgungseinrichtungen, 5 % Pensionskassen. Die PE-Fonds bringen es auf eine Gesamtsumme von etwa 2,5 Billionen Dollar weltweit. Wie Hedge-Fonds versprechen sie hohe Renditen, arbeiten mit Kredit-Hebeln und gewähren keinen Einblick in ihre Geschäfte. Anders als bei Hedge-Fonds handelt es sich bei ihnen um sogenannte geschlossene Fonds. Sobald das Geld für ein bestimmtes Investitionsvorhaben zusammen ist, wird der Fonds geschlossen.

Die Investitionsvorhaben zielen in der Regel auf Firmenübernahmen (Buyouts) oder Beteiligung an Unternehmen. Deshalb werden PE-Fonds häufig auch "Firmenjäger" genannt; sie haben de-facto einen Markt für Firmen geschaffen. Besonders im Visier der Firmenjäger sind mittelständische Unternehmen. Diese Unternehmen werden weitgehend kreditfinanziert gekauft (leveraged buy out). Sobald sie übernommen sind, werden sie teilweise ausgeschlachtet: Verkauf lukrativer Firmenteile, die nicht zum Kerngeschäft gehören. Die Kredite für die Übernahme werden der gekauften Firma aufgebürdet, womit diese plötzlich hoch verschuldet ist. Schulden und zu zahlende Zinsen können dann steuermindernd geltend gemacht werden. Das Restunternehmen wird durch brutale Kostensenkung zu Lasten der Belegschaft (Rationalisierung, Personalabbau, Verlängerung der Arbeitszeit, Lohnkürzungen/Niedriglöhner) profitabel gemacht. Von den neuen Profiten werden teilweise Sonderdividenden ausgeschüttet.

PE-Investoren haben von Beginn ihres Engagements den abschließenden Verkauf des Unternehmens im Auge. In der Regel beträgt ihre Haltezeit zwischen drei und sieben Jahre. Ausstiegs- bzw. Verkaufsoptionen sind: Verkauf an der Börse (Börsengang), Verkauf an einen strategischen Investor (zu dessen Firmenpalette das Unternehmen passt) oder der Verkauf an einen anderen PE-Investor (Secondary buy-out). Falls

das Unternehmen vorher unter der Last der aufgehaltene Kredite und ausgeschütteten Sonderdividenden zusammengebrochen ist, werden die Restwerte an die so genannten Geier-Fonds verkauft.

Durch die steuerliche Freistellung des Verkaufs von Unternehmen und Beteiligungen durch die rot-grüne Bundesregierung ab 2002, wurde Deutschland zum Magnet für PE-Fonds. Das von der Großen Koalition 2007 verabschiedete "Wagniskapitalgesetz" ist nach Einschätzung des Steuerexperten Professor Jarras ein "Private-Equity-Förderungsgesetz".

Staatsfonds

Als Staatsfonds werden Fonds bezeichnet, die Kapital im Auftrag eines Staates anlegen und verwalten. Sie können de facto den → **Institutionellen Anlegern** zugerechnet werden. Staatsfonds wurden vor allem von ölexportierenden Staaten – insbesondere Golfstaaten und Norwegen – gegründet. Auch als staatliche Reserven und Alternativ-Investitionen (zur Finanzierung der Staatshaushalte), wenn sich die Ölvorräte erschöpfen. China, Singapur, Taiwan und Südkorea gründeten Staatsfonds vor allem, um ihre Devisenschätze gewinnbringend anzulegen.

Der größte Staatsfonds ist der Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) mit 875 Mrd. Dollar (2008); Saudi-Arabien (SFH) 347 Mrd. Dollar; Norwegen (Government Pension Fund Global, bei 3500 Unternehmen beteiligt) 346 Mrd. Dollar; China hat drei Staatsfonds mit 347 Mrd. Dollar (SIC), 300 Mrd. Dollar (State FX Investment Corp.) und CIC 200 Mrd. Dollar, Singapur (GIC) 330 Mrd. Dollar und 108 Mrd. Dollar (Temasek Holdings); Kuwait (Kuwait Investment Authority) 213 Mrd. Dollar.

Im Jahr 2008 hatten die Staatsfonds weltweit 3,5 Billionen Dollar an Kapital. Sie sind damit zu wichtigen Akteuren auf den Finanzmärkten geworden. Dort operieren sie häufig wie Institutionelle Anleger, legen ihre Gelder aber auch in Wertpapiere, z.B. Staatsanleihen an. China z.B. beteiligte sich 2007 an der US-Investmentbank Morgan Stanley und kaufte sich mit 10 % an der Heuschrecke Nr. 1, Blackstone, ein. Beide Finanzinvests erwiesen sich als Flop. Der chinesische Staat will mit einem Teil seiner Devisenreserven eine höhere Verzinsung erreichen, als bei der Anlage in US-Treasuries oder anderer Staatsanleihen.

Seit 1974 ist die Kuwait Investment Authority Großaktionär bei der Daimler AG. Der Anteil beträgt heute 6,9 %. Zudem ist seit 2009 die Arabar Investments PJSC (Vereinigte Arabische Emirate) mit 9,1 % beteiligt. Die beiden arabischen Staatsfonds kontrollieren de facto das Unternehmen, da sich der Rest in Streubesitz befindet.

fs

G

Geld

Geld ist eine besondere, herausgehobene Ware im Marktsystem. Während die Gebrauchswerte von Tisch, Butter, Fahrrad usw. in ihren physischen Eigenschaften begründet liegen, liegt der Gebrauchswert von Geld in der Ermöglichung und Erleichterung einer Marktwirtschaft, also in einer besonderen gesellschaftsnützlichen und sogar -begründenden Eigenschaft. Drei Funktionen konstituieren die Geldeigenschaft:

- Geld ist der allgemeine Bewertungsmaßstab: Der Marktwert einer jeden Ware wird in Geldeinheiten ausgedrückt (anstatt diese Ware in der unüberschaubaren Vielzahl von Einheiten aller anderen Waren auszudrücken). Weltgeld Dollar: Der Dollar ist der Wertmaßstab für alle Welthandelswaren und sogar auch für alle anderen Währungen.
- Geld ist (gesetzliches) Zahlungsmittel: Soweit nicht direkt getauscht wird, fungiert Geld (also eine bestimmte Menge davon) bei jedem Kauf bzw. Verkauf als hingegebenes bzw. als in Empfang genommenes Wertäquivalent für die Ware.
- Geld ist Wertaufbewahrungsmittel: Das Halten von Geld erlaubt, Werte in einer einfachen, nicht verderblichen Ware gesichert aufzubewahren und später in Waren umzusetzen. Diese Funktion erlaubt das Sparen, also das wiederholte Nichtausgeben mit dem Ziel, in Zukunft eine sehr wertvolle Ware einzutauschen (z.B. zu investieren). Und sie erlaubt einen einfachen Wertetransfer: den Übertrag von Werten von einem zum anderen, z.B. durch eine Schenkung oder eine Steuerzahlung oder einen Kredit.

Ursprünglich besaß Geld einen Metallwert (Kupfer, Silber, Gold), was einen wirklichen Äquivalententausch ermöglichte. Mit der Durchsetzung, Normalisierung und Alternativlosigkeit der Marktwirtschaft war das nicht mehr nötig. Es reichte das Versprechen auf Werthaltigkeit. Auf alten Geldscheinen war noch in etwa aufgedruckt: Der Besitzer dieser Banknote erhält von der Zentralbank 20 Reichsmark. Spätestens 1971 wurde weltweit jede Goldeinlösepflicht aufgehoben. Geld kann jetzt seine Funktionen nur mehr insoweit ausüben, als ein allgemeines Vertrauen oder eine feste Überzeugung existiert, dass Geld auch morgen noch funktioniert, also in werthaltige Waren getauscht werden kann. Das geht zwar fast immer und fast überall gut, allerdings gibt es doch einige Beispiele, in denen eine Schwarzmarktwährung oder eine stabile Nachbarlandwährung oder eine Weltgeldwährung die eigentliche Geldfunktion übernehmen, zumindest die der Wertaufbewahrung.

fg

Geldmenge

Die Volkswirte verstehen unter der Geldmenge den gesamten Bestand an Geld in einer Volkswirtschaft, der sich **bei Nichtbanken** befindet. Dass ein 10-Euro-Schein Geld ist, das ist klar, aber was darüber hinaus zählt außerdem zur Geldmenge? Die Wirtschaftspolitik hat den Wunsch, Geld als (möglichst liquides) Zahlungsmittel zu unterscheiden von (langfristig angelegtem) Geldkapital. Geld als Zahlungsmittel kann jederzeit in Waren für Konsum oder Investition umgewandelt werden. Die Geldmenge wird daher als eine wichtige Größe betrachtet zur Steuerung der Wirtschaft: mehr Geldmengenbereitstellung zur Nachfrageanreizung in Krisenzeiten, Verknappung zur Nachfrageverringering in Zeiten eines überschießenden Booms. Demgegenüber ist Geldkapital, zum Beispiel Aktienkapital, für das zu Beginn Geld hingegeben wurde, illiquid: Es kann nicht einfach zu Geld gemacht werden – ein Verkauf von Aktien ändert nicht die gesamte Geldmenge, sondern nur die Aufteilung von Aktien und Geld auf verschiedene Besitzer. Nur die Schrumpfung und Auflösung einer AG, also ein langfristiger Prozess, lassen das Aktienkapital wieder zu Geld werden.

Weil es einen fließenden Übergang zwischen Geld und Geldkapital gibt, haben sich unterschiedliche Definitionen für die Geldmenge herausgebildet. Die Europäische Zentralbank EZB unterscheidet für Euroland (ähnliche Definitionen in anderen Ländern) die folgenden drei aufeinander aufbauenden Geldmengenaggregate:

- Geldmenge M1: Gesamter Bargeldumlauf plus die täglich fällig werdenden Sichteinlagen, deren Umwandlung in Bargeld also jederzeit verlangt werden kann. Das sind v.a. Gelder auf Girokonten und Tagesgeld-Anlagen. Ende 2010 betrug M1 im Euro-Raum 4.750 Mrd. Euro, davon nur 810 Mrd. Euro Bargeld (17 %).
- Geldmenge M2: M1 plus Termineinlagen bis 2 Jahren Laufzeit (v.a. Festgelder) und Anlagen mit bis zu 3 Monaten Kündigungsfrist (typisch Sparbuch). Umfang Ende 2010 im Euro-Raum: 8.740 Mrd. Euro.
- Geldmenge M3: M2 plus alle vom Bankensektor für Nichtbanken ausgegebenen handelbaren und bis zu zwei Jahren laufenden Anlagen: Anteile an Geldmarktfonds, Schuldverschreibungen, Repogeschäfte (durch Wertpapierpfand gesicherte Liquiditätsbereitstellung). M3 betrug Ende 2010 9.570 Mrd. Euro.

Die Definition M3 ist in der Wirtschaftspolitik mit Abstand die wichtigste. An ihr richtete und richtet sich die Geldpolitik aus.

fg

Geldschöpfung

Nur 8 % von der → **Geldmenge** M3 besteht aus Bargeld, 92 % also aus Buchgeld der Banken. Das betont die Bedeutung der Geldschöpfung der Banken. Wenn ich ein Auto kaufe und dieses bar oder durch Über-

weisung von meinem gedeckten Girokonto bezahle, dann ändert sich nicht die Geldmenge, sie wandert nur von mir zum Autokonzern. Wenn ich aber für den Autokauf einen Kredit von der Bank erhalte und damit bezahle, dann schöpft die Bank durch diesen Kredit Geld: Meine Geldmenge (bar und Giro) bleibt unverändert, aber die des Autokonzerns wächst um den Kaufpreis. Umgekehrt verringert die Rückzahlung eines Kredites (ich überweise Geld von meinem Girokonto an die Bank) die Geldmenge.

fg



Inflation

Inflation ist ein Prozess wiederholter, also laufender allgemeiner Preissteigerungen. Das Gegenteil ist die Deflation. Es geht bei der Inflationsdiskussion um die Preise von Waren und Dienstleistungen, um Konsumgüter, Exporte, Importe, Investitionsgüter etc. – nicht dagegen um Vermögenspreise oder Kurswerte (dazu später).

Es existieren zwei grundsätzlich unterschiedliche Erklärungsansätze, wie Inflation zustande kommt: der neoklassisch-monetaristische Ansatz und ein nicht-monetärer Ansatz, der mit Marktmacht argumentiert.

Die **neoklassisch-monetaristische Inflationstheorie** konzentriert sich auf die Änderung der → **Geldmenge** als Ursache. Danach ermöglicht und begleitet z.B. eine Geldmengenerhöhung eine Produktionsausdehnung (bewirkt sie sogar im Idealfall) und führt – soweit und in dem Maße, wie die Geldmenge stärker steigt als die Realproduktion – zu entsprechenden Preissteigerungen. Unter dieser Annahme ist die – der Zentralbank vorbehaltene – Geldmengensteuerung einer der wichtigsten wirtschaftspolitischen Handlungsparameter.

Angenommen, aber undiskutiert bleibt oft, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes konstant bleibt (vereinfacht: wie oft gebe ich in einem Jahr den selben 50-Euro-Schein aus und erhalte ihn als Einkommen wieder?). Diese Annahme liegt allerdings weit ab von der Realität: In der Eurozone stieg die Geldmenge 1998 bis 2010 nach der EZB-Statistik um jahresdurchschnittlich 6,7 % und die Produktion (BIP) um 1,8 %. Demgemäß hätte es nach dieser Theorie – unterstellt man Veränderungen von Geldmenge und BIP im Verhältnis 1:1 – zu einer BIP-Inflation von durchschnittlich 4,9 % kommen müssen. Tatsächlich belief sie sich auf 1,8 % (Aufgrund der Einbeziehung des Außenhandels – die Differenz zwischen Produktion und Verbrauch ist Import minus Export – ist die BIP-Preisberechnung komplizierter als z.B. die für Ver-

brauchsgüter). Fast die Hälfte der Geldmengensteigerung wurde also von der Verlangsamung der Umlaufgeschwindigkeit geschluckt. Die Inflation fiel also in der Eurozone 1998 bis 2010 erheblich niedriger aus, als man nach dieser Theorie hätte erwarten müssen. Die Auswirkungen der Geldmengenerhöhung schlugen sich stattdessen grobenteils in der Finanzwirtschaft in Spekulationsblasen und Kurssteigerungen nieder (siehe später). In den USA sind ähnliche Muster zu verzeichnen.

Nach der **nicht-monetären Inflationserklärung** baut sich eine Inflation durch die Weiterwälzung gestiegener Kosten an die Abnehmer auf. Das setzt eine entsprechende Marktmacht voraus. Zu Beginn eines solchen Prozesses oder bei einer Beschleunigung der Inflation muss irgendwo ein Kostenanstieg bewirkt werden. Ansatzpunkte hierfür finden sich genügend; meistens ist eine Änderung des Anbieter-Nachfrager-Machtverhältnisses auf einem Markt die Ursache:

- Rohstoffpreisänderungen (inländisch oder ausländisch): durch Erschöpfung von Vorräten, durch starken Nachfrageschub (z.B. weltweit bei Lebensmitteln), durch → **Rohstoffspekulation**, durch Anbieterkartelle (Opec, 7 Öl-Schwestern); ähnlich: Auswirkungen der Immobilienspekulation in Form von Mietpreisanstiegen;
- Anbietermonopol, das zur Durchsetzung von Hochpreisen fähig ist (hier werden Monopolprofite zu Kostenanstiegen für die Abnehmer): Microsoft/Windows/Office-Umgebung, Kartelle und Preisabsprachen (Benzinpreis, Baupreise bei kommunalen Baumaßnahmen), Unterschiedlichkeit der Strompreise bei Groß- und Kleinabnehmern, und auch: Lohnerhöhungen in konjunkturell günstigen Situationen;
- Steuererhöhungen: etwa bei Mehrwertsteuer, Mineralöl- oder Stromsteuer und Abgaben;
- allgemeine Importpreiserhöhungen durch Abwertung der eigenen oder Aufwertung der fremden Währung.

Die Kostenüberwälzung ergibt sich und pflanzt sich in dem Maße fort, in dem die Produktionsoutputs zu Inputs anderer Wirtschaftender und – auch möglich – ein gelungener Inflationsausgleich in Lohnverhandlungen zu Mehrkosten für den Unternehmer werden. Das verbreitert sich in einer allgemeinen Preisaufwärts-Bewegung. Die daraus resultierende Tendenz zur Inflationsbeschleunigung macht es schwierig, Inflationsprozesse zu beherrschen.

Nach dieser Konzeption ist es für die Inflationserwartungen aufgrund einer zunehmenden **Staatsverschuldung** (sofern diese überhaupt von einer Geldmengenausdehnung begleitet wird, was nicht immer der Fall ist) von wesentlicher Bedeutung, wofür die Staatsverschuldung verwendet wird. Wenn sie – wie in der laufenden Finanzmarktkrise – dazu verwendet wird, "systemrelevante" Banken und die Finanzsituation anderer EU-Länder zu unterstützen, generell: wenn sie sich auf Finanzmarktoperationen beschränkt, dann sind ihre Auswirkungen auf die Real-

wirtschaft, auf das Verhältnis von Angebot und Nachfrage auf den Gütermärkten, sehr beschränkt. Dann bewirkt sie vor allem Verwerfungen auf den Finanzmärkten (oder im Idealfall eine Entdramatisierung einer Krisensituation).

Dagegen haben konventionelle, auf Staatsverschuldung basierende Konjunkturprogramme, die also z.B. Bauinvestitionen oder Klimasanierungsprogramme fördern oder finanzieren, durchaus einen merkbaren Nachfrageeffekt auf den Warenmärkten – gerade das sollen sie ja haben. Damit ist dann ein nachfragebedingter Preiseffekt möglich und wahrscheinlich. Dies ist die Grundlage der so genannten Stagflation der 70er Jahre: der weitgehenden Verpuffung der keynesianischen Konjunkturförderpolitik in Preiserhöhungen ohne große Mehrproduktion.

Inflationsauswirkungen: Wenn Inflation durch Kostenüberwälzung erzeugt und fortgepflanzt wird, dann sind die Inflationsgewinner:

- die Konkurrenzstarken auf dem Markt: große marktbeherrschende Konzerne eher als Mittelständler, abhängig Beschäftigte und Rentner;
- die Schuldner von Geld: Geldanlagen und Schulden werden grundsätzlich nach ihren Nennwerten behandelt und bedient (es gibt nirgendwo eine Klausel, nach der sich Schulden entsprechend einer Inflationsrate vergrößern). Daher werden immer mal wieder Vorstellungen geäußert, Schulden, vor allem Staatsschulden, "weg zu inflationieren". Das ist ein eher abenteuerlicher Gedanke: Hohe Inflation geht üblicherweise einher mit hohen Zinssätzen (Die Realzinssätze auf Kredite sind auf Dauer selten negativ.), so dass die Zinslast auf den Schulden rasant steigt und damit auch der Bedarf an Neuverschuldung zur Zinszahlung. Im Übrigen würde eine solche Strategie vor allem die abhängig Beschäftigten und die Rentner schwer benachteiligen sowie die Besitzer von kleinen Sparvermögen, die weniger Reaktionsmöglichkeiten auf steigende Inflation haben als die Besitzer von Großvermögen.

Vermögenspreisinflation: In den letzten Jahren wurde von den Zentralbanken von vielen Ländern den Banken Geld zu Niedrigstzinsen angeboten und damit die Geldmenge stark ausgedehnt. Die Hoffnung und Erwartung war, dass dieses Geld über günstige und also attraktive Kredite in Konsum- und Investitionsgüternachfrage umgesetzt werde und dass dadurch Produktion und Wirtschaftswachstum wieder angekurbelt werden könne. Da gleichzeitig die Lohnquote sank und der Sozialstaat abgebaut wurde, blieben die Auswirkungen günstiger Kredite in der Realwirtschaft gering. Demgegenüber zog die Geldmengenaufblähung bei den Banken einen ganz anderen Effekt nach sich, nämlich eine totale Aufblähung der zur Geldanlage/Spekulation/Finanzmarktaktionen bereitstehenden Gelder. Bei solchen Niedrigzinsen wurde es immer attraktiver, auch mit Fremdkapital zu spekulieren.

Wenn immer mehr Geld bei – in der Realwirtschaft – knapper werdenden rentablen Anlagemöglichkeiten profitabel angelegt werden soll, dann sind Vermögens-Preisblasen zwangsläufig die Folge. In den letzten ein bis zwei Jahrzehnten kam es in vielen Ländern zu Grundstücks- und Immobilienspekulation, in allen Ländern zu wiederholten Aktienpreisblasen, zur → **Rohstoffspekulation** mit Rohstoffpreisblasen, zum Run auf Staats- und Bankanleihen und Zertifikaten, zur bizarren Aufblähung des Derivatemarktes. (→ **Derivate**) Die Flutung der Finanzmärkte mit billigem Geld seitens der Zentralbanken hatte ihren Effekt weniger in dem, was wir üblicherweise unter Inflation verstehen und in diversen Verbraucherpreisindizes zusammenfassen, sondern sehr viel mehr auf den Finanzmärkten: dem Aufpumpen von Spekulationsblasen aller Art, dem folgerichtigen Platzen dieser Blasen, und dem in diesem Wirtschaftssystem als unbedingt notwendig eingeschätzten erneuten Aufpumpen solcher Blasen.

fg

Insolvenz

Sie ist definiert als Zahlungseinstellung und Überschuldung, die voraussichtlich dauernd anhält. Man unterscheidet zwischen der Insolvenz von Unternehmen und der Verbraucherinsolvenz. Sie sind in Deutschland in unterschiedlichen Verfahren gesetzlich geregelt. Im Unterschied dazu gibt es bei einer Staatsinsolvenz (auch als Staatsbankrott oder Staatspleite bezeichnet) keine festen Regularien, auch sind die ökonomischen und politischen Interessen und Potentiale der Staaten sehr unterschiedlich. So haben z.B. die USA sehr hohe → **Staatsschulden**, aber trotzdem kaufen die beiden größten Kreditgeber der USA – China und Japan – weiter US-Staatsanleihen, obwohl die USA niemals in der Lage sein werden, diese Kredite zurückzuzahlen. Die Kreditgeber der USA befinden sich in einem Dilemma. Theoretisch wäre es ratsam, die US-Schuldtitel aufgrund des zu hohen Risikos abzustoßen. Allerdings schrecken die Kreditgeber davor zurück, da sie sich darüber im Klaren sind, dass dies mit hohen Verlusten verbunden wäre, von den Exporteinbußen ganz abgesehen. Hinzu kommt dass der US-Dollar im Gefüge der Weltwirtschaft weiterhin international als Reservewährung akzeptiert wird und daher die Notenbank durch → **Geldschöpfung** die Geldmenge erhöhen kann. Die USA sind so in der Lage, ihre Zahlungsfähigkeit dauerhaft aufrechtzuerhalten.

Ein häufig genanntes Beispiel für eine Staatsinsolvenz ist die Wirtschaftskrise in Argentinien zwischen 1998 und 2002. In der Folge der Krise und eines Wechsels der Regierung wurden die argentinischen Anleihen nicht mehr vom Staat bedient, es kam zum → **Zahlungsausfall**. Ein großer Teil der Schulden Argentinien wurde von privaten Gläubigern gehalten, die sich inzwischen zu Interessengruppen zusammengeschlossen.

sen hatten. Die neue Regierung wollte kein extremes Sparprogramm zu Gunsten privater Gläubiger durchführen, stattdessen wurden Pläne für ein Umschuldungsangebot erarbeitet. Im Jahr 2004 wurde den Vertretungen der privaten Gläubiger mehrmals Vorschläge unterbreitet, die einen → **Schuldenschnitt** von 75 %, später 65 % vorsahen. Sie stießen zunächst besonders bei den ausländischen Gläubigern (ca. 55 % des Schuldenvolumens) allgemein auf Ablehnung. Schließlich kam es zu einem Schuldenschnitt von durchschnittlich 50 %. Auch die seit 2002 aufgelaufenen überfälligen Zinsen der Anleihen wurden nicht mehr gezahlt, so dass der tatsächliche Verlust für die früheren Kreditgeber Argentiniens deutlich höher ist.

km

Institutionelle Anleger

Institutionelle Anleger sind Finanzunternehmen, die wie Banken Gelder von Individuen oder auch Unternehmen einsammeln. Anders als Geschäftsbanken reichen sie die Gelder aber nicht als Kredite weiter, sondern tätigen damit Finanzinvestments über die Kapitalmärkte: sie legen die Gelder in Aktien, Anleihen, Derivaten oder anderen handelbaren Schuldpapieren an. In der Regel bilden sie ein → **Portfolio** aus verschiedenen Vermögenswerten und streben damit eine möglichst hohe Gesamrendite an. Der Gewinn wird überwiegend an die Kapitalgeber ausgeschüttet.

Die Privatanleger (auch Kleinanleger) sind gegenüber den I.A. erheblich im Nachteil, was Marktzugang, Reaktionsschnelle und Einflussmöglichkeit anbelangt, da letztere über erhebliche Investitionsvolumen verfügen und häufig Trends selbst auslösen können.

Die I.A. sind die Schwergewichte auf den Finanzmärkten. Zu den drei großen Gruppen von I.A. zählen Investmentfonds, Pensionsfonds und Versicherungen. Im Jahr 2008 verwalteten diese drei Fonds insgesamt 61,6 Billionen Dollar (ca. 110 % des Welt-BIP), 21 mal soviel wie 1980. US-amerikanische Fondsmanager verwalten etwa 55 % der Gesamtmittel.

Bis Mitte der 90er Jahre haben Institutionelle Anleger ihre Vermögen vorwiegend in inländische Papiere investiert. Heute werden zunehmend internationale Anlagestrategien bevorzugt. Das erklärt auch den wachsenden Einfluss US-amerikanischer und britischer I.A. auf die im Dax gelisteten Konzerne. Mit wenigen Ausnahmen haben I.A. zusammengenommen bei den 30 Dax-Konzernen die Aktienmehrheit.

Ihr Einfluss auf die Geschäftspolitik ist erheblich; sie üben ihn aber weniger über die Hauptversammlung denn über so genannte Investorenkonferenzen (und Einzelgespräche) des Vorstandes aus; die Bayer AG z.B. führte 2011 acht Investorenkonferenzen, teilweise als Telefonkonferenzen durch. Zudem gibt es gebündelte Stimmrechtsvertretungen für I.A., wie etwa die International Shareholder Services (ISS), was vor

allem bei Auslandsbeteiligungen der I.A. von Bedeutung ist. Anders als früher die Banken mit ihren Industriebeteiligungen und die Privateigentümer/Eigentümersfamilien sind die I.A. als Teilhaber der Konzerne in der Regel nicht an einem langfristigen, strategischen Engagement interessiert; sie sind gewissermaßen Eigentümer auf Zeit mit dem Ziel einer kurzfristigen und hohen Steigerung des → **Shareholder Values**. Durch ihre Möglichkeit, Aktien schnell zu kaufen oder zu verkaufen, können sie den Kurs/die Börsenkapitalisierung des Unternehmens beeinflussen und damit Druck auf das Management in Richtung schneller Steigerung des Shareholder Values ausüben. Hauptinstrumente sind dabei rigorose Kostensenkung, Personalabbau, Reduzierung auf das Kerngeschäft, Ausgliederungen und Übernahmen. Ex-Allianz-Chef Schulte-Noelle: "Von jeder unserer Beteiligungen erwarten wir eine überdurchschnittliche Performance im Vergleich zur Branche. Wird diese nicht erreicht, ist ein Verkauf denkbar. Da gibt es keine Sentimentalitäten. Mit dem Wegfall der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen wird sich diese Dynamik erhöhen". In das Tagesgeschäft der Unternehmen mischen sich Institutionelle Anleger in der Regel nicht ein.

fs

Investmentbanking

→ **Banken**

IWF

Der Internationale Währungsfonds (www.imf.org) ist eine Sonderorganisation der Vereinten Nationen. Er hat zur Zeit 187 Mitgliedstaaten und seinen Sitz in Washington, USA.

"Zu den Hauptaktivitäten des IWF gehören:

- Beratung der Mitglieder zu Politikmaßnahmen, die ihnen helfen können, Finanzkrisen vorzubeugen oder diese beizulegen, makroökonomische Stabilität zu erreichen, ihr Wirtschaftswachstum zu beschleunigen und die Armut abzubauen;
- Gewährung vorübergehender Finanzhilfe an Mitgliedsländer, um sie bei der Bewältigung von Zahlungsbilanzproblemen zu unterstützen, d.h. wenn ihr Devisenbestand nicht ausreicht, weil ihre Zahlungen an andere Länder ihre Deviseneinnahmen übersteigen ..." (aus IWF Jahresbericht 2011)

Der IWF wurde 1944 zusammen mit der Weltbank gegründet zur Kontrolle und Durchsetzung eines neuen internationalen Währungssystems mit festen Wechselkursen und dem goldhinterlegten US-Dollar als Leitwährung. 1969 wurde eine künstliche Währungseinheit, das Sonderziehungsrecht (SZR; englisch Special Drawing Right, SDR), eingeführt. Ursprünglich entsprach ein SZR 0,888671 Gramm Gold. Heutzutage wird der Wert des SZR aus einem Währungskorb berechnet, in dem sich Euro, Yen, US-Dollar und

britisches Pfund befinden und wird täglich neu festgesetzt. Am 11. November 2011 entsprach ein SRZ 1.14999 Euro. Im November 2010 erfolgte eine Anpassung des SZR durch eine Neugewichtung der Währungen auf Basis von Exportanteilen und den in der jeweiligen Währung gehaltenen Währungsreserven.

Ende März 2009 forderten die Volksrepublik China und Russland, die Rolle des Sonderziehungsrechts auszubauen und das SZR als "supranationale Reservewährung" zu etablieren. Der Plan zielt darauf, den amerikanischen Dollar mittelfristig als Weltleitwährung abzulösen.

SZR sind ein Teil der Währungsreserven eines Landes. Jedes Sonderziehungsrechte besitzende Land kann diese bei den anderen Ländern gegen deren bzw. konvertierbare Währung eintauschen, indem es beim IWF diese Währung "zieht". SZR können so ohne Auflagen zur Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten verwendet werden. Vergibt der IWF jedoch Kredite, sind diese an strikte Auflagen gebunden: Rigide Sparpolitik, Privatisierung und Deregulierung zählen zu den Instrumenten des IWF, mit denen er die neoliberale Politik in den betroffenen Ländern durchsetzt.

Der IWF kann auf Beschluss des Gouverneursrates (höchstes leitendes Gremium des IWF, in dem jedes Mitgliedsland durch einen führenden Beamten repräsentiert ist) SZR an die Mitgliedsländer zuteilen, wenn er der Auffassung ist, dass ein weltweiter Bedarf an zusätzlicher Liquidität besteht.

Im Zuge der Finanzkrise erhöhte der IWF im August 2009 die Einlagen von 21,4 Mrd. auf 204 Mrd. SZR (entspricht ca. 328 Mrd. US-Dollar), um mehr Mittel zur Eindämmung der Finanzkrise zur Verfügung zu haben. Bereits im April 2009 hatte der G-20-Gipfel beschlossen, die Ressourcen des IWF für Kredite von 250 Mrd. auf 750 Mrd. US-Dollar zu verdreifachen. Im November 2010 schlug das IWF-Exekutivdirektorium eine weitere Erhöhung der Quoten vor. Nach Ratifizierung durch die Mitglieder werden die SRZ auf ungefähr 476,8 Mrd. (rund 772,9 Mrd. US-Dollar) verdoppelt werden.

Seit Beginn der Krise haben die Finanzierungszusagen des IWF ein Rekordniveau erreicht. Seit Mai 2011 koordinieren sich IWF und EU-Kommission zur Eindämmung der Staatsschuldenkrise in Europa. Kredite in Höhe von 45,9 Mrd. SZR wurden an Griechenland und Irland vergeben. Im Gegenzug übernahmen Vertreter von Europäischer Zentralbank, Europäischer Kommission und IWF die Kontrolle der Staatshaushalte dieser Länder. Der IWF vergab Kredite u.a. auch an Portugal, Island, Lettland, Ungarn, Polen, Ukraine, Moldawien und überprüft deren Haushaltspolitik. Italien wurde ebenfalls unter Kuratel des IWF gestellt. Grundlage dafür ist das IWF-Übereinkommen (Articles of Agreement [Charter der Institution]), das dem IWF die Verantwortung "für die Aufsicht über das internationale Währungssystem und die Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzpolitik seiner 187 Mitgliedsländer" überträgt, "eine Tätigkeit, die Über-

wachung genannt wird". (IWF Jahresbericht 2011, S. 21) Entgegen den Annahmen, dass der IWF an Bedeutung verlieren werde, hat dieser im Zusammenhang mit der globalen Finanzkrise und der Gründung der G-20 sein politisches Gewicht erhöht.

Im Unterschied zur UN-Vollversammlung, bei der jedes Land unabhängig von der Größe eine Stimme hat, bemisst sich beim IWF das Stimmrecht eines jeden Landes an seinem eingelegten Kapitalanteil.

IWF-Mitgliedstaaten mit den größten Stimmanteilen			
	bis Sept. 2006	Reform 2008 (wirksam seit März 2011)	Reform Dez. 2010 (noch nicht wirksam)
USA	17.023 %	16.727 %	16.479 %
Japan	6.108 %	6.225 %	6.138 %
Deutschland	5.968 %	5.803 %	5.308 %
Frankreich	4.929 %	4.286 %	4.024 %
Großbritannien	4.929 %	4.286 %	4.024 %
VR China	2.928 %	3.806 %	6.071 %
Italien	3.242 %	3.154 %	3.016 %
Saudi Arabien	3.210 %	2.799 %	2.010 %
Kanada	2.928 %	2.554 %	2.214 %
Russische Föderation	2.734 %	2.386 %	2.587 %
Indien	1.916 %	2.337 %	2.629 %
Niederlande	2.375 %	2.076 %	1.761 %
Belgien	2.120 %	1.855 %	1.300 %
Brasilien	1.402 %	1.714 %	2.218 %
G7	45.1 %	43.0 %	41.2 %
EU 27	32.5 %	30.9 %	29.4 %
BRIC	9.0 %	10.2 %	13.5 %

Nach den derzeit gültigen Vereinbarungen setzt sich das Exekutivdirektorium des IWF aus 24 Exekutivdirektoren und dem Geschäftsführenden Direktor, der den Vorsitz hat, zusammen; 5 der Direktoren werden ernannt und 19 werden von den Mitgliedsländern oder von Ländergruppen gewählt. Traditionell stellen die Europäer den Geschäftsführenden Direktor und Vorsitzenden des Exekutivdirektoriums. Zur Zeit ist dies die Französin Christine Lagarde.

Im November 2010 billigte das Exekutivdirektorium neben einer Erhöhung der SZR auch einen Vorschlag zur Reform des Exekutivdirektoriums. Infolge dieser Verschiebung gehören Brasilien, die russische Föderation, Indien und China (die sogenannten BRIC-Staaten) dann zu den zehn größten Anteilseignern des Fonds. China wird drittgrößtes Mitglied im IWF. Darüber hinaus werden die Reformen von 2010 zu einem ausschließlich gewählten Direktorium führen; die Regierungen der Europäischen Union sagten die Verringerung ihrer gemeinsamen Vertretung um zwei Sitze zugunsten der Schwellenländer zu.

Da die Beschlüsse im IWF mit einer Mehrheit von 85 % getroffen werden müssen, verfügen jeweils die USA allein und die EU-Staaten gemeinsam de facto auch dann über eine Sperrminorität.

Im

K

Kasino-Kapitalismus

"Spekulanten mögen unschädlich sein, solange sie wie Seifenblasen auf einem steten Strom unternehmerischer Aktivitäten tanzen. Aber die Lage wird ernst, wenn Unternehmen zu Seifenblasen auf dem Strudel der Spekulationen werden. Wenn die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes zum Nebenprodukt der Aktivitäten in einem Kasino wird, kommt ziemlich sicher nichts Gutes dabei heraus."

John Maynard Keynes, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, 1936

Kasino-Kapitalismus bezeichnet die Tatsache, dass sich die Finanzmärkte weitgehend von der Realwirtschaft abgekoppelt haben und ein gewisses Eigenleben führen.

Finanzmärkte dienen ursprünglich der Finanzierung von Investitionen, der Steuerung des Akkumulationsprozesses einer Volkswirtschaft. Unternehmen konnten sich dort für Firmengründungen und Investitionen das nötige Geld beschaffen. Diese Funktion haben die Finanzmärkte seit Mitte der 70er Jahre zunehmend verloren. Anfang der 70er Jahre dienten etwa 90 Prozent der Weltfinanztransfers der Realwirtschaft. Sie waren für den internationalen Austausch von Waren, Dienstleistungen, für Investitionen, Firmengründungen und -erweiterungen nötig. Nur etwa zehn Prozent waren Spekulation. Heute ist das Verhältnis genau umgekehrt. Die Finanzmärkte sind weitgehend zu einem Spekulations-, Spiel- und Wett-Kasino verkommen; die kapitalistische Wirtschaft ist größtenteils zum Kasino-Kapitalismus degeneriert. Für diese Entwicklung gibt es mehrere Gründe: Zum einen ging die Investitionstätigkeit mangels kaufkräftiger Nachfrage relativ zurück. Zum anderen können gerade Konzerne sich aufgrund ihrer horrenden Profite weitgehend selbst finanzieren. Da die Anlagemöglichkeiten in der Realwirtschaft nicht mit den ansteigenden Finanzmassen Schritt halten, strömt immer mehr Geldkapital auf die Finanzmärkte auf der Suche nach gewinnträchtigen Anlagemöglichkeiten. (→ **Geldvermögen**)

Beschleunigt wurde diese Entwicklung auch durch die Freigabe der Wechselkurse und die Deregulierung der Finanzmärkte.

fs

Kreditwesengesetz

Mit dem Kreditwesengesetz sollen drei Zielsetzungen verfolgt werden: eine staatliche Aufsicht über die Geschäfte im Finanzsektor; die Sicherung der Funktionsfähigkeit der Kreditwirtschaft; und der Schutz der Gläubiger von Kreditinstituten vor Verlusten. In § 10

Abs. 1 heißt es: "Die Institute müssen im Interesse der Erfüllung ihrer Verpflichtungen gegenüber ihren Gläubigern, insbesondere zur Sicherheit der ihnen anvertrauten Vermögenswerte, angemessene Eigenmittel haben." Einen Paragraph weiter wird die Liquidität vorgeschrieben: "Die Institute müssen ihre Mittel so anlegen, dass jederzeit eine ausreichende Zahlungsbereitschaft gewährleistet ist."

Alle drei Ziele wurden zum Teil weit verfehlt. Stattdessen wurden pleite gegangene Banken mit über 240 Milliarden Euro Einsatz von Steuergeldern vor der Insolvenz gerettet (Paradebeispiel: Hypo Real Estate → **Bad Bank**). Dass die Ziele nicht erreicht wurden, liegt einmal daran, dass die Aufsichtsinstanzen, die in der Regel unter der Ägide des Bundesfinanzministeriums arbeiten, vom Prinzip des Maximalprofits im Finanzwesen ausgehen und deshalb gesellschaftliche Ansprüche an das Finanzwesen gar nicht im Auge haben. Es liegt darüber hinaus auch an dem betagten Alter des Gesetzes. Die letzte Novellierung des 1962 beschlossenen Gesetzes stammt von 1997. Seitdem wurden nur einzelne Paragraphen aktualisiert. Die Gesamtanlage stammt also aus einer Zeit vor der Explosion der Finanzmärkte und ihrer Herrschaft über die wirtschaftliche Entwicklung. Es braucht längst ein neues Gesetz, das die Existenz von Banken, die "zu groß sind, um pleite zu gehen", beendet; das den Banken die Spekulation prinzipiell untersagt und ihr Geschäft auf die Gewährung von Krediten für die reale Wirtschaft, die Sicherung der Einlagen und den Ablauf des Zahlungsverkehrs beschränkt; das die Unterstellung des gesamten Finanzsektors unter demokratische Kontrolle vorsieht.

Ein solches Gesetz ist unter den bestehenden politischen Kräfteverhältnissen und bei dem eminenten Einfluss der Finanzwirtschaft auf die Regierungspolitik nicht zu erwarten. Es durchzusetzen, verlangt den politischen Einsatz außerparlamentarischer Bewegungen, wie er in den Occupy-Aktionen, in Attac u.a., und auch in den Gewerkschaften anzutreffen ist. Das Gewicht dieser Bewegungen hat in den letzten Monaten erheblich zugenommen, ist aber immer noch zu schwach, um prägend auf die Finanzpolitik Einfluss zu nehmen.

CS

L

Leerverkauf

Ein Leerverkauf ist ein Verkauf von Waren oder – vor allem – von Wertpapieren, über die der Verkäufer zum Verkaufszeitpunkt gar nicht verfügt. Leerverkäufe kommen praktisch nur in der Finanzwirtschaft vor, und zwar nutzen Spekulanten dieses Instrument, wenn sie einen Preis- oder Kursrückgang erwarten.

Bei gedeckten Leerverkäufen leiht sich der Leerverkäufer das Wertpapier, etwa eine Aktie, verkauft es und muss dann bis zum Ende der Entleiherfrist das Papier zurückkaufen und dem Verleiher zurückgeben. Bei den ungedeckten Leerverkäufen steht der Verkäufer ganz ohne das Wertpapier da. Nach den Börsenregeln hat er zwei Tage Zeit für die Lieferung und muss sich in dieser Zeit, hoffend auf einen schnell fallenden Preis, eindecken. Auf den Terminmärkten sind Leerverkäufe technisch unproblematisch, da je nach Erfüllungstermin viele Monate Zeit bleiben für einen Terminankauf des leer verkauften Gutes in gleicher Menge und zum gleichen Lieferzeitpunkt entsprechend dem Leerverkauf (→ **Rohstoffspekulation**). In der Börsensprache geht der Spekulant (der "Investor") bei einem Papier short, wenn er Leerverkäufe tätigt, und er ist long, wenn er einen positiven Bestand dieses Papiers (oder dieser Ware) besitzt.

Leerverkäufe können starke Kursschwankungen auslösen. Das sollen sie ja auch, um den Spekulationserfolg zu maximieren. So wurden im letzten Sommer in einer offensichtlich konzertierten Aktion mehrerer Spekulanten Papiere der französischen Bank Société Générale leer verkauft und gleichzeitig Gerüchte über schwere Geschäftsprobleme dieser Bank in die Welt gesetzt. Daraufhin sank der Kurs kurzfristig sehr stark, was dieser Spekulation großen Erfolg bescherte.

fg

P

Portfolio

Depot bzw. Gesamtbestand von Finanzinvestitionen (insbesondere → **Wertpapiere**) eines privaten oder eines → **Institutionellen Anlegers**; auch eines Unternehmens oder einer Bank.

Dem Aufbau eines Portfolios geht in der Regel eine umfangreiche Analyse voraus. Entscheidende Faktoren sind dabei Rendite-Erwartungen und Risikostreuung – meist konkurrierende Ziele – des Investors. Zu-

sammenstellung und Verwaltung eines Portfolios wird von den professionellen → **Vermögensverwaltern** angeboten. Dabei wird regelmäßig eine so genannte **Performance**, eine gemessene Wertentwicklung des Portfolios vorgenommen (Erfolgsbeurteilung von Kapitalanlagen). Diese Performance wird dann in Bezug zu einem Referenzwert – **Benchmark** – gestellt: Benchmark kann ein Index sein (Aktienindex) oder der Branchenbeste oder der Durchschnitt der Branche, etc.

fs

(Privates) Geldvermögen

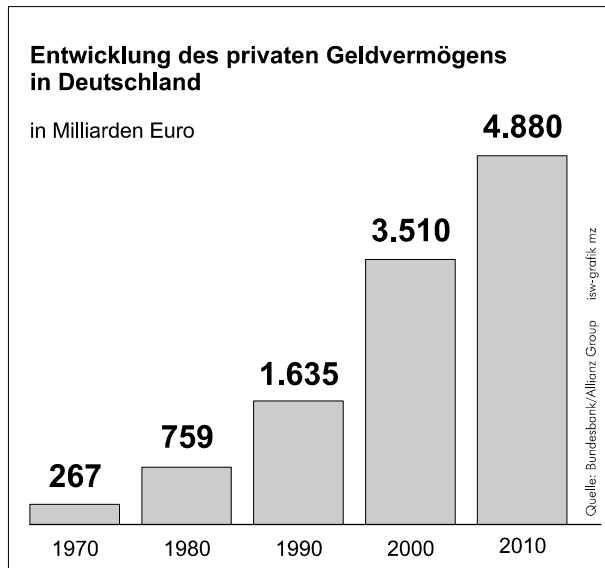
Das Private Geldvermögen ist Teil des Privaten Gesamtvermögens: Geldvermögen + Immobilien + hochwertiges Gebrauchsvermögen.

Das private Geldvermögen setzt sich zusammen aus Bargeld, Sichteinlagen, Spareinlagen, Termingeldern, Wertpapieren, Investmentzertifikaten, Aktien, Bausparanlagen, Anlagen bei Versicherungen und Fonds. Das Geldvermögen in Deutschland ist in den vergangenen Jahrzehnten wesentlich schneller gewachsen als das Bruttoinlandsprodukt (BIP): Im Jahr 1980 war es noch gleich groß (BIP 752 Mrd. Euro, Geldvermögen 759 Mrd. Euro), im Jahr 2010 bereits doppelt so groß: (BIP 2.498 Mrd. Euro, Geldvermögen 4.880 Mrd. Euro). 2010 wuchs das Geldvermögen um 220 Mrd. Euro, das BIP nur um 101 Mrd. Euro. Zum Vergleich: Die gesamte (Brutto-) Lohnsumme für 36 Millionen Arbeitnehmer stieg 2010 nur um 27 Milliarden Euro. Aus diesen Missverhältnissen ergeben sich immer höhere Ansprüche der Geldvermögensbesitzer an die Realwirtschaft, die nur durch weitere Umverteilung befriedigt werden können.

Das private Geldvermögen ist zudem hoch konzentriert. In Deutschland gab es nach Merrill Lynch/Capgemini 2010 924.000 Geld-Millionäre (mit einem Finanzvermögen von einer Million Dollar und mehr), 16 Prozent mehr als im Vorkrisenjahr 2007. Im Durchschnitt nannte jeder 3,3 Millionen Dollar sein Eigen. Umgerechnet in Euro und bezogen auf 924.000 Millionäre ergibt das ein Geldvermögen von 2,29 Billionen Euro oder 47 % des gesamten Geldvermögens. 1,1 Prozent der Bevölkerung haben sich fast die Hälfte des Geldreichtums unter den Nagel gerissen.

Mit dem Ansteigen der Geldflut nimmt der Verwertungsdruck der Geldmassen zu. Da die Realwirtschaft die Ansprüche der Geldkapitalisten nur noch zum Teil erfüllen kann – z.B. über höhere Profite, Dividenden und Zinsen für Firmenanleihen – strömen immer größere Geldmassen auf die Finanzmärkte auf der Suche nach Zins- und Zinseszinsen, Renditen und Spekulationsgewinnen. Diese Geld-Tsunamis sind es, die die Finanzmärkte zu immer größerer Raserei bringen. Via Banken, Fonds und dem Instrumentarium an Spekulationsinstrumenten reißen sie sich die Staatskassen unter den Nagel, treiben Konsumenten und

kleine Hausbesitzer in die Schuldenfalle, blähen die Aktien-, Immobilien- und Rohstoffbörsen zu immer größeren Blasen auf. Aber auch in der Realwirtschaft erhöhen sie als → **Institutionelle Anleger** den Renditedruck in Konzernen und Unternehmen.



Das globale private Geldvermögen betrug 2010 nach der Vermögensstudie der Vermögensberatung Boston Consulting Group 2010 121,8 Billionen Dollar (ca. 90 Billionen Euro) und war – trotz Finanzkrise – um 27 % höher als 2005; mehr als drei Viertel (76 %) entfallen dabei auf die kapitalistischen Zentren Nordamerika, Europa und Japan mit gut 16 % der Weltbevölkerung.

Da die Regierungen der kapitalistischen Staaten nicht willens und fähig sind, die Geldmassen über Steuern – z.B. eine Millionärssteuer – wirksam abzuschöpfen, steigt die Flut, nimmt der Druck auf den Damm zu, mit der Gefahr eines erneuten Bruchs und eines neuen, noch zerstörerischen Finanz-Tsunamis. Gegen die verheerende Flutwelle nützen dann auch die größten Rettungsschirme nichts mehr. Und schon gar nicht Flickschusterei in Form von lauen Finanzmarktregeln, wie sie seit der Finanzkrise diskutiert, aber nicht einmal im Ansatz umgesetzt werden. Solange die Flut steigen kann, wird sie eines Tages auch eine Schwachstelle finden und durchbrechen – und Finanzmärkte und Realwirtschaft in den Strudel ziehen. Das Problem ist nicht der Damm, das Problem ist die Flut.

fs

R

Rohstoffspekulation

Die → **Spekulation** in Rohstoffen erfasst Gold und andere Edelmetalle, Öl und andere Energieträger, Industriemetalle, und besonders auch Agrarwaren wie Weizen, Soja, Schweinehälften, Orangensaft und vieles mehr.

Das weltweit vor allem in Fonds und Hedge-Fonds angelegte Finanzkapital mit dem Ziel der Spekulation in Rohstoffen betrug 2010 nach der Zusammenstellung von International Financial Services London IFSL annähernd 400 Mrd. Dollar, rund das Vierfache des Wertes in 2005. Noch vor zehn Jahren spekulierten die Fonds nur mit kleinen Beträgen von wenigen Milliarden Dollar im Rohstoffbereich. Besonders groß war das Wachstum des Spekulationskapitals in den letzten beiden Jahren (Andere Quellen führen zu anderen, teilweise höheren Werten; in jedem Fall wird aber ein riesiger Zuwachs festgestellt.).

Wie funktioniert eine solche Spekulation? Spekulationsmärkte sind immer Terminmärkte. Auf einem Terminmarkt werden bestimmte standardisierte Waren (Rohöl einer bestimmten Qualität, Weizen einer bestimmten Sorte, Kupfer mit einem bestimmten Reinheitsgrad usw.) mit der Auslieferung zu einem bestimmten Zeitpunkt und an einem bestimmten Ort gekauft und verkauft. Neben dem aktuellen Preis (Kassapreis) gibt es für diese Waren eine Reihe von Terminpreisen (üblich in Monatsabständen). Ist nun ein Spekulant der Ansicht, dass etwa der Sojapreis in Zukunft stark steigen wird, dann wird er Soja kaufen mit Auslieferung z.B. in 24 Monaten. Geht seine Spekulation auf, dann kann er diesen Vertrag – mit physischer Soja will er nichts zu schaffen haben – irgendwann vor der Fälligkeit teurer weiter verkaufen. Ist er umgekehrt der Ansicht, dass etwa der Kupferpreis künftig fallen wird, dann verkauft er Kupfer zur Auslieferung in 6 oder 12 oder 24 Monaten. Das ist ein klassischer → **Leerverkauf**. Auch hier wird er versuchen, diesen Vertrag vor der Fälligkeit zu verkaufen oder – im Idealfall bei mittlerweile gesunkenen Preisen – die selbe Menge Kupfer zum selben Liefertermin zu kaufen und damit seine beiden Verträge glatt zu stellen, wie es auf Spekulantendeutsch heißt. Ein Terminhandel ist also immer eine Wette auf die zukünftige Entwicklung.

An den großen Warenbörsen wird kaum ein Vertrag bis zum Schluss, also bis zur Auslieferung gehalten. Es sind also praktisch nur Spekulanten, nur an der Preisbewegung Interessierte, unterwegs, kaum jemand, der an der physischen Ware Interesse hat. Beispielsweise wird allein an der Londoner Warenbörse innerhalb von vier Tagen Gold gekauft und verkauft

im Umfang einer Jahresproduktion von Gold. Bei Rohöl und anderen Waren ist der Spekulationshandel oft noch intensiver.

Nach den IFSL-Angaben wurden 2010 weltweit mehr als 2,5 Milliarden Warenterminverträge abgeschlossen. Nur 2 % davon, nämlich 55 Millionen Verträge waren im September 2010 noch offen, d.h. praktisch alle Verträge sind also in Spekulationsabsicht geschlossen und äußerst kurzfristig darauf ausgerichtet, von momentanen Preisspitzen oder Preiseinbrüchen zu profitieren und diese noch möglichst ins Extreme zu stoßen. Die Zahl der Verträge hat sich seit 2005 fast verdreifacht, seit 2000 mehr als versechsfacht. Besonders die Agrarwarenspekulation hat in den letzten Jahren zugenommen.

Dazu muss man wissen, dass der Mindestumfang eines Terminvertrages festgeschrieben ist, unterschiedlich je nach Ware (z.B. auf 1000 Barrel Rohöl), aber im Regelfall ein Volumen von 100.000 bis 200.000 Dollar beinhaltend. Sogar wenn jeder der 2,5 Milliarden Verträge die Mindestgröße gar nicht überschritten hätte, dann hätten die Rohstoffspekulanten im Jahr 2010 mindestens 300.000 Mrd. Dollar umgesetzt, in Wirklichkeit also wohl sehr viel mehr. Ein Vielfaches des Welt-BIP, das sich derzeit auf grob etwa 60.000 Mrd. Dollar belaufen dürfte. Und: Jeder Dollar der genannten 400 Mrd. Dollar Spekulationskapital wurde 2010 rechnerisch rund eintausend Mal für Spekulationsverträge eingesetzt.

Der Einfluss dieser Spekulanten ist riesig und schädlich. Ganz besonders tragen sie zu Preisschwankungen und Extrempreisen bei. Starke Preisbewegungen sind in der Tat die Voraussetzung für eine gelungene Spekulation. Starke Preisbewegungen verunsichern aber massiv die Realwirtschaft: Soll der Bergbau neue Ressourcen erschließen oder nicht? Rentieren sich erneuerbare Energien angesichts schwankender Ölpreise? Kann der Bauer mit einem auskömmlichen Weizenpreis rechnen? Je mehr Spekulation, desto schwieriger ist es, hier Antworten zu finden.

fg

Rating-Agenturen, Ratings

Die Aufgabe von Rating-Agenturen (engl. Credit rating agency, CRA) besteht in der Bewertung der Kreditwürdigkeit (Bonität) von Unternehmen und Staaten (und deren Gebietskörperschaften). Ihre Aufgabe hat de facto hoheitlichen Charakter. Nach dem Vorbild der USA wurde in den kapitalistischen Ländern gesetzlich vorgeschrieben, dass Firmen, die am Kapitalmarkt teilnehmen, sich von Rating-Agenturen bewerten lassen müssen, und dass Banken nur Emissionen und Forderungen mit einem Mindest-Rating übernehmen dürfen. Für Lebensversicherungen, Pensionsfonds u.ä. in Deutschland gilt, dass sie nur Wertpapiere mit der Wertung Investment-Grade-Rating halten dürfen. Diese Spanne reicht bei den Agenturen Standard & Poors und Fitch in neun Stufen von AAA

bis BBB, bei Moodys von Aaa bis Baa3. Ab BB+ bzw. Baa1 (Moody's) beginnt das "Speculative-Grade-Rating", das in 12 Stufen bis zum "Default", zum Zahlungsausfall führt (bei Moodys C, den beiden anderen D). Im Juli 1975 hatten die USA auch gesetzlich festgelegt, dass nur Standard & Poors, Moodys und Fitch als Rating-Agenturen zugelassen sind. Dies ist heute etwas anders, in den USA gibt es jetzt sieben RA, aber immer noch teilen die "Drei Großen" 95 % des Marktes unter sich auf.

Die Bedeutung der Rating-Agenturen für die Finanzmärkte ist also enorm. Sie werden auf jeder Stufe des Wertpapiergeschäfts gebraucht. Beim Erwerb von Anlagen muss die Bonität des Papiers von mindestens zwei RA bestätigt werden. Innerhalb eines Jahres müssen die Halter wiederum dieses Urteil bestätigen lassen. Jede Ratingverschlechterung kann zu bedeutenden Nachteilen der Kreditnehmer führen. Dies gilt besonders für Staatsanleihen, wo der Verlust des AAA-Rating zu beträchtlichen Zinserhöhungen für aufzunehmende Kredite führen kann. Dies ist ein Hauptproblem in der gegenwärtigen Euro-Krise. Die Schuldnerländer müssen nach jeder schlechteren Benotung ihrer Kreditwürdigkeit einen erheblich höheren Zinssatz bezahlen, ihr Schuldenstand erhöht sich noch mehr. Auch für die Euro-Rettungspakete ist das Rating von höchster Bedeutung. Würde Frankreich sein AAA-Rating verlieren, was Moodys bereits angedroht hat, dann würde der französische Anteil an dem EFSF gestrichen, und der Fonds läge weit unterhalb einer "Rettungskapazität". (→ **Rettungsfonds**)

Obwohl die Rating-Agenturen hoheitliche Aufgaben erfüllen, handelt es sich um private, auf Profit orientierte Unternehmen. Die Perversion des internationalen Finanzsystems zeigt sich nicht zuletzt darin, dass die angeblich "neutralen" Bewerter der kreditsuchenden Akteure in Wahrheit eng verwoben sind mit den führenden Finanzinvestoren. Die Haupteigentümer von Standard & Poors sind zehn der größten Investment- und Spekulationsfirmen der Welt, von Capital World Investors über Morgan Stanley bis zu Blackrock. Haupteigentümer von Moodys sind die selben Finanzinvestoren, ergänzt um Warren Buffett, den Chef von Berkshire Hathaway, einer der größten "Heuschrecken", also der spekulativen Firmenaufkäufer und -ausschlachter. Buffett ist zudem Großaktionär von Goldman Sachs, dem größten Finanzhaus der USA. Auch bei Fitch liegen die Eigentumsverhältnisse ähnlich, allerdings treten hier neben die US-Eigentümer (Hearst Corporation = 40 %) französische Finanzinvestoren hinter der Aktiengesellschaft Fimalac.

Die bestimmenden Rating-Agenturen sind also voll in der Hand der Finanzunternehmen. Die Bewertungen über Wertpapiere von Unternehmen und Staaten werden von denen vorgenommen, die damit Geschäfte machen – den Banken, Investmenthäusern und Vermögensverwaltern. Paul Krugman, der US-Ökonom und Nobelpreisträger, nannte dies "ein zu tiefst korruptes System".

Diese Korruption war ein wesentlicher Faktor der 2008 kulminierenden Immobilienkrise der USA. Die RA werden bezahlt vom Emittenten der Wertpapiere, die sie bewerten. Dies erhöht ihr "eingebautes Interesse", diese Papiere gut zu bewerten, um die Geschäftsbeziehung zu erhalten. Bis zum Knall haben die RA die "strukturierten Finanzprodukte" der Wall Street, die sie oft selbst "strukturiert" hatten, mit Höchstnoten versehen. Dann haben die Hintermänner der RA mit → **CDS** (Kreditausfallversicherungen) auch an dem Platzen der Blase verdient.

Dies "zutiefst korrupte System" der RA kann man nicht regulieren. Es ist ein tragender Bestandteil einer perversen Struktur. Eine Lösung kann auch nicht darin bestehen, eine europäische Agentur gegen die bisherige Allmacht der US-RA einzurichten. Dies haben schon Ende der 80er Jahre des vorigen Jahrhunderts die europäischen Großbanken (vergeblich) versucht. Würde es jetzt gelingen, hätte man eine europäische Bürokratie statt einer US-amerikanischen, die aber nach den selben Kriterien vorgehen würde. Die Kriterien des Wirtschaftens müssen geändert werden, das gesamte Banken- und Finanzwesen muss unter öffentliche, demokratische Kontrolle.

cs

Regulierung

Unter Regulierung versteht man in der Wirtschaftspolitik gesetzgeberische Maßnahmen zur Verhaltensbeeinflussung von Unternehmen (und Konsumenten) mit dem Ziel, unerwünschte Marktergebnisse zu verhindern. An solchen Regulierungsvorschriften und -aufsichtsorganen für den Finanzsektor besteht in Deutschland quantitativ kein Mangel. Die gesetzliche Grundlage für den Finanzsektor bildet das → **Kreditwesengesetz**, das die staatliche Aufsicht der Finanzunternehmen vorschreibt. Oberstes Aufsichtsorgan ist – zusammen mit der → **Deutschen Bundesbank** – die **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** (→ **BaFin**). Dazu tritt das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe), das die deutschen Märkte für Wertpapiere und Derivate zu beaufsichtigen hat. Alle diese Organe führen die Kriterien "Anlegerschutz, Markttransparenz und Marktintegrität" im Wappen.

Nun liegt im Finanzsektor der Anlegerschutz offenbar im Argen, von Transparenz kann auch in den Behörden selbst nicht die Rede sein und an die Integrität der Banker und Investoren glaubt zu Recht niemand mehr. Der Bankrott der politischen Strukturen im Finanzsystem bis hin zum Finanzministerium ist unübersehbar. Der Grund für diesen Bankrott: Alle schönen Grundsätze zerschellen an der skrupellosen Profitmentalität der Banker und ihrem gewaltigen Einfluss auf Politik und Wirtschaft. So lange dieses Profitprinzip erhalten bleibt wie auch die Macht von Bankern und Investoren sind alle schönen Aufsichts- und Kontrollerklärungen Schall und Rauch.

Dies gilt auch für die neuen Ideen der Regulierung: → **Finanztransaktionssteuer** (FTA); Erhöhung des Eigenkapitals der Banken; Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken. Die FTA ist eine – winzige – Umsatzsteuer, die von den Finanzinvestoren mühelos überwältigt wird. Dass dadurch finanzielle Mittel für den Staatshaushalt frei werden, ist gut, aber eine Eindämmung der → **Spekulation** ist es nicht. Die Erhöhung des Eigenkapitals für Banken, v.a. Großbanken, ist auch gut, ändert aber nichts daran, dass die Banken um ein X-faches mehr an Krediten ausgeben, als sie selbst an Kapital aufweisen (die neue Regel für Euro-Großbanken ab 1.7.2012 soll lauten: 9 % Eigenkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva = Kredite und Kapitalanlagen) und im Übrigen können sie mit ihren Spekulationsgeschäften ohne Probleme auf eigene → **Schattenbanken** bzw. → **Hedge-Fonds** ausweichen, wo sie weder kontrolliert werden noch Eigenkapital aufweisen müssen. Und die Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken schützt zwar die Kunden in den Geschäftsbanken vor Spekulationspleiten, aber die Spekulation selbst bleibt in derselben Dimension erhalten. Neben der "Deutschen Bank/Geschäft" gibt es dann die "Deutsche Bank/Invest".

Eine wirkliche Regulierung kann es nur geben, wenn der Finanzsektor weg von der bisherigen Profitsteuerung und in öffentliches und demokratisch kontrolliertes Eigentum geführt wird. Jegliche Spekulation ist zu verbieten, was das Ende allen → **Investmentbankings** bedeutet. Ebenso muss Schluss sein mit Hedge-Fonds und Private-Equity-Gesellschaften (→ **Fonds**). Die öffentlichen und demokratisch kontrollierten Banken konzentrieren sich auf die sichere Anlage der privaten Ersparnisse, auf die Vergabe gesellschaftlich vernünftiger Kredite und auf die Abwicklung des allgemeinen Zahlungsverkehrs.

cs

Rettungsfonds

Die Schulden der Defizitländer der Eurozone sind in erster Linie Resultat der unterschiedlichen Produktivität der einzelnen Euro-Länder, die auf einem gemeinsamen Markt mit gemeinsamer Währung miteinander im Wettbewerb stehen. Die Schulden in Euro entsprechen dem negativen Saldo der Leistungsbilanz der "Problemländer". Die Länder mit Devisen- und Euroüberschüssen wie Deutschland haben diese ihren Leistungsbilanzüberschüssen zu verdanken. Eine wirklich auf eine "Sanierung" der Problemländer bedachte Politik müsste sich auf die Herstellung gleicher Produktivitäts- und Sozialniveaus in allen Euro-Ländern konzentrieren. Stattdessen hat die Euro-Gruppe so genannte Rettungsfonds oder Rettungspakete geschnürt, die die Unterschiede zwischen den Ländern noch vertiefen. Den Schuldner-Ländern – bisher vor allem Griechenland sowie in zweiter Linie Portugal und Irland, bald wohl auch Italien, Spanien und möglicherweise sogar Frankreich – werden aus den Ret-

tungsfonds Mittel zur Verfügung gestellt unter der Bedingung, dass sie verschärfte Sparanstrengungen unternehmen, deren Durchführung von der "Troika" überwacht wird, einer Kontrollkommission aus EZB, EU-Kommission und IWF. "Sparanstrengungen" bedeutet: Entlassungen im öffentlichen Dienst, Erhöhung der Massensteuern, Privatisierung bisher öffentlichen Eigentums, Erhöhung des Renteneintrittsalters, völlige Flexibilisierung des Arbeitsmarkts, Reduzierung der öffentlichen Leistungen. Und Troika-Kontrolle bedeutet Aufgabe der nationalen Demokratie und Entstehung eines internationalen Überwachungs- und Befehlsapparates. Dass das Motto "Sparen statt Demokratie" heißt, zeigt sich auch daran, dass die Euro-Gewaltigen in Griechenland und Italien neue "Regierungen von Experten" durchgesetzt haben, die in beiden Fällen von ehemaligen Managern der US-Investmentbank Goldman Sachs geführt werden.

Das Ergebnis in Griechenland: Die allgemeine Wirtschaftsleistung sank im ersten Rettungsjahr um über 5 %, die Verschuldung des Staates, dessen Einnahmen logischerweise ebenfalls sanken, stieg weiter an. Fachleute rechnen 2012 mit einer Staatsverschuldung in Höhe von 200 % des Bruttosozialprodukts. Die Konsequenz der "Retter": noch höhere Sparziele und noch schärfere Kontrolle durch die supranationalen Organisationen, sonst wird der "Rettungshahn" zugekehrt. "Rettungsfonds gegen Sparprogramm" ist ein auf Dauer eingerichtetes Unterwerfungsprogramm.

Die Fonds und die Zahlen entwickeln sich in atemberaubender Schnelle. Stammvater aller **Euro-Rettungsschirme** ist der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM), der im Mai 2010 zunächst als provisorischer beschlossen wurde, im Juni 2013 ausläuft, und dann von einem permanenten ESM abgelöst werden soll. 2010 umfasste dieser "Rettungsschirm" 750 Milliarden Euro: 440 Milliarden Euro von der EFSF, der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität, die Anleihen am Kapitalmarkt aufnimmt, für die alle Euroländer gemeinschaftlich haften; 250 Milliarden Euro vom Internationalen Währungsfonds (IWF) und 60 Milliarden aus dem Haushalt der Europäischen Union. Mittlerweile beträgt allein das Gesamtvolumen der in den letzten Monaten von allen Eurostaaten ratifizierten EFSF 779 Milliarden Euro. Kaum sind die "Rettungsbeschlüsse" gefasst, werden sie durch die Spekulationsstrategien der Finanzinvestoren über den Haufen geworfen. Die beschlossenen Kreditsummen erweisen sich jeweils als viel zu niedrig.

Diesem Grundübel wollen die Euro-Retter zu Leibe rücken, indem sie, wie es in der Erklärung des Euro-Gipfels vom Oktober 2011 heißt, "grundlegende Optionen zur Vervielfachung der Finanzmittel des EFSF" realisieren wollen. Diese Finanzmittel belaufen sich noch auf 250 Milliarden Euro, die man "mit dem Faktor 4 oder 5" multiplizieren könnte, indem sie einmal als "Risikoversicherung für Privatanleger als Option beim Kauf von Anleihen am Primärmarkt angeboten" werden. Dies bedeutet, dass die EFSF den Anleihekäufern garantiert, dass im Fall eines Wertverlusts die

Euro-Steuerzahler für die ersten 20 bzw. 25 % der Verluste einzustehen hätten. Das selbe Verfahren prägt die zweite Option, wo es darum geht, Mittel der EFSF mit solchen von privaten oder sonstigen Investoren (v.a. an China und Russland wird gedacht) zu kombinieren. Auch in diesem Fall wären bei Wertverlust zunächst die öffentlichen EFSF-Gelder fällig. Diese Hebel-Ideen sind nichts anderes als die **öffentliche Abstützung privater Spekulation**.

Aus den verschiedenen Rettungsfonds (allein für Griechenland gibt es noch zwei separate Rettungsschirme) flossen bisher knapp 300 Milliarden Euro an die Krisenländer. Die EZB kaufte für über 200 Milliarden Euro Staatsanleihen dieser Länder, die sonst niemand kaufen würde. Die Bundesregierung gibt die Haftung Deutschlands an den Aktivitäten der EFSF mit 211 Milliarden Euro an. Tatsächlich liegt die Gesamthaftung Deutschlands – das ja auch anteilmäßig für IWF- und EZB-Zahlungen haftet – bei mehr als 400 Milliarden Euro. Der deutsche Anteil an Krediten der EFSF beträgt, entsprechend dem deutschen "Anteil" an der Eurozone, 28 %.

Die Strategie "Rettungsschirme gegen verschärfte Sparprogramme" erweist sich spätestens im Fall Italien als gar nicht finanzierbar.

Auch die Hebelung der Summen des Rettungsfonds wird die weitere Erosion der Eurozone nicht aufhalten. Nach dem Ausbluten Griechenlands haben sich die Finanzmärkte auf Italien geworfen. Das Land weist eine Staatsschuld von 1,9 Billionen Euro auf. Auch ein auf eine Billion Euro gehebelter Fonds kann für diese und die weiteren Schulden nicht garantieren. Italienische zehnjährige Staatsanleihen finden Mitte November 2011 Käufer nur noch für 7,5 % Zinsen (Deutschland Ende November 2011: 1,7 – 2,0 %). Wenn die "Märkte" jetzt Italien "zum Sparen zwingen", wird das Land wirtschaftlich zusammenbrechen. Allein die zusätzlichen Kreditkosten für die Hochzins-Anleihen für die kommenden zehn Jahre betragen 600 Milliarden Euro. Die Strategie, Rettungskredite gegen verschärfte Sparprogramme auszugeben, schneidet den jeweiligen Bevölkerungen ins Fleisch, hebt die Demokratie aus und führt schließlich zur Sprengung der Eurozone.

cs

Risikoprämie (Risikoaufschlag, Spread)

Aufschlag auf einen Referenzwert, z.B. Zinssatz oder Rendite. Der Spread wird in Basispunkten dargestellt, dabei bedeuten jeweils 100 Basispunkte einen Zinsaufschlag von 1 %. Beim Vergleich zweier Zinssätze spricht man vom Zinsspread. Dabei kann nach Laufzeit oder Kreditqualität unterschieden werden. Der Vergleich von Renditen gleicher Laufzeit, aber unterschiedlicher Kreditqualitäten, also zwischen einer risikanten Anlage und einer risikofreien Anlage, wird als Credit Spread bezeichnet. In der gegenwärtigen Finanzkrise steht der Credit Spread bei Anleihen, vor

allem bei Staats- und Bankenanleihen im Vordergrund. Die Kreditqualität, bzw. allgemein die Bonität eines Schuldners wird bei Großunternehmen, aber auch bei Staaten heute überwiegend von → **Rating-Agenturen** vorgenommen. Deren Ratings bestimmen dann maßgeblich den Spread. Bei Staatsanleihen wird als Referenzwert häufig die Umlaufrendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe verwendet. Beispiele für den Spread für Staatsanleihen im Euro-Raum im November 2011, jeweils in Basispunkten: Frankreich: 100 – 190; Italien: 400 – 500; Spanien: 350 – 450; Portugal: 950 – 1050.

Die Schwankungen sind in der Regel durch politische Ereignisse, meist im engen Zusammenhang mit der "Eurokrise", durch "Äußerungen" der Rating-Agenturen oder durch den Kauf von Staatsanleihen durch die → **Europäische Zentralbank** verursacht.

km

S

Shareholder Value (deutsch: Aktionärswert)

Wert, den ein Unternehmen für den Anteilseigner (Shareholder) hat. In erster Linie Erhöhung der Börsenkapitalisierung durch Kurssteigerung, aber auch Dividende und Gratisaktien als spezielle Form der Verzinsung. Der Shareholder-Value-Ansatz (entwickelt von Alfred Rappaport) ist eine Unternehmensstrategie, bei der der Vorstand einer börsennotierten Aktiengesellschaft durch alle Maßnahmen den Wert des Unternehmens im Sinne des Marktwerts des Eigenkapitals steigern soll. Zielgröße ist nicht in erster Linie der Gewinn, sondern vielmehr das Aktionärsvermögen. Ergebnisziel ist dabei ein möglichst hoher Free Cash Flow. Cash Flow: Überschuss an flüssigen Mitteln bezogen auf eine Periode (grob: Jahresüberschuss plus verdiente Abschreibungen). Free Cash Flow ist der frei verfügbare Cash Flow, nachdem andere unternehmerische Maßnahmen, z.B. Investitionen, Veränderungen im Umlaufvermögen, vorgenommen wurden. Mit den Mitteln des Free Cash Flow können Unternehmen Dividenden zahlen oder Aktien zurück kaufen. Der Rückkauf eigener Aktien dient dazu, den Aktienkurs des Unternehmens in die Höhe zu treiben und damit den Aktionärswert zu erhöhen. Nach Angaben von Standard & Poors haben die im US-Aktienindex S&P 500 abgebildeten Unternehmen allein im zweiten Quartal 2011 für 109 Milliarden Dollar Aktien zurückgekauft.

Mit der bedingungslosen Shareholder-Value-Orientierung nimmt das kurzfristige und spekulative Moment stark zu.

fs

Schattenbanken

Schattenbanken sind Institute, die Wertpapier- und Kreditgeschäfte wie die offiziellen Banken betreiben. Der große Unterschied: sie unterliegen keiner Bankenaufsicht und auch nicht den Bestimmungen des Kreditwesengesetzes. Deshalb brauchen sie auch kein Eigenkapital für ausgegebene Kredite vorhalten. Sie sind also, im Schatten verborgen vor jeder Kontrolle, die idealen Spekulationsmaschinen. Die bekanntesten unter den Schattenbanken sind die → **Hedge-Fonds**.

Schon 25 – 30 % des globalen Finanzsystems, so die Schätzungen der Fachleute, laufen über Schattenbanken. In den USA bewegen sie ein größeres Kreditvolumen als die normalen Banken. Global hat sich das Volumen des Schattenbanksystems von 2002 bis 2010 von 25 auf 60 Billionen Dollar erhöht.

Die Übergänge zu den normalen Banken sind fließend. Die Großbanken bringen in eigenen Zweckgesellschaften außerhalb ihrer offiziellen Bilanzen Schattenbanken unter, wo sie unabhängig von jeder Bankenaufsicht spekulieren können. Solange die Schattenbanken nicht selbst der Bankenaufsicht unterstellt werden, ist jede Rede von einer Regulierung der Finanzmärkte bloße Propaganda, denn die Banken weichen gegebenenfalls in ein noch ausgebauteres System von Schattenbanken aus.

Die Einbeziehung der Schattenbanken in ein Regulierungssystem steht seit Jahren in internationalen Dokumenten, z.B. der G-20. Doch praktisch geschehen ist bis heute nichts. Auch beim jüngsten G-20-Gipfel im Oktober 2011 blieb es bei bloßen Lippenbekenntnissen.

cs

Schulden

Wirtschaftlich bedeuten Schulden – im Gegensatz zum Vermögen – Verbindlichkeiten bzw. Verpflichtungen. Von Schuldentragfähigkeit spricht man dann, wenn der Schuldner imstande ist, Zinsen und Tilgungen zu leisten, ohne in seiner Existenz gefährdet zu sein. Diesen Punkt hat eine Vielzahl von Ländern mittlerweile überschritten.

Schulden sind das Lebenselixier der neoliberalen globalen Wirtschaft. Im Zentrum des Neoliberalismus steht das Konzept, dass alle Volkswirtschaften sich für den internationalen Wettbewerb zu optimieren haben. "Wettbewerbsfähigkeit" ist das Zauberwort, das jetzt auch wieder den Problemländern der Eurozone zugerufen wird. Eine Wirtschaft ist umso wettbewerbsfähiger, je geringer die gezahlten Löhne und je unregelmäßiger der Arbeitsmarkt ist. Auch müssen die Steuern für Reiche und Konzerne niedrig sein. Dieses Konzept der Wettbewerbsfähigkeit bedeutet die Minimierung der einheimischen Nachfrage. Da der Weltmarkt nichts anderes sein kann als die Addition der jeweiligen Inlandsnachfragen, würde auch dieser schrumpfen und die ganze schöne Wettbe-

werbsfähigkeit wäre, mangels Nachfrage, für die Katz. Diesem Dilemma wollte der globale Kapitalismus entgehen, indem er vor allem die USA als "Markt der letzten Instanz" perfektionierte, dem von den "Exportweltmeistern" (China, Deutschland, Japan) das Geld geliehen wurde, um in großem Maßstab auf Pump die Exportüberschüsse zu bezahlen.

Was die USA für den Weltmarkt, stellten die südlichen Euro-Länder für die Eurozone dar. Sie erhielten von den Überschussländern, allen voran Deutschland, die Mittel, um ihre Defizite zu begleichen. Die Wettbewerbsüberlegenheit der einen bedeutete die Überschuldung der anderen. Und die "Märkte" sorgten dafür, dass eine einmal erreichte Wettbewerbsüberlegenheit sich immer stärker auswirkte: Wer vorne war, vergrößerte seinen Vorsprung immer mehr.

Dieser globale und regionale Schuldenmechanismus ist jetzt an einem Wendepunkt angelangt: die USA und vor allem die Defizitländer im Euro-Raum erreichen oder überschreiten ihre Schuldentragfähigkeit und sie schaffen es nicht, ihre Handelsdefizite im Rahmen der gegebenen Wettbewerbsstrukturen zu verringern. Ihre Auslandsverschuldungen nehmen weiter zu.

Die neoliberalen "Lösungsstrategien" in der Eurozone können diese Schuldenmisere nicht überwinden. Setzt sich die Position der deutschen Seite durch, so werden strikte Sparprogramme und sonstige Strategien des Erreichens von "Wettbewerbsstärke" – vor allem das weitere Absenken der Löhne und Gehälter – die Kaufkraft in den entsprechenden Ländern noch erheblich mindern. Dies bedeutet auch das Ende der Exportkonjunktur der "starken" Länder. Setzt sich die französische Variante durch, nämlich die "Monetarisierung" der Schulden, d.h. die EZB oder europäische Rettungsschirme finanzieren die Schulden durch das faktische Drucken von zusätzlichem Geld, dann erhöht sich die Geldmenge und mit ihr die Gefahr einer Fahrt aufnehmenden Inflation, ohne dass sich die realwirtschaftliche Basis der "Problemländer" ausweiten würde.

Das anhaltende Problem der Auslandsverschuldung lässt sich nur abbauen, wenn die eigentlichen Gründe angepackt werden, die volkswirtschaftlichen Ungleichgewichte. Die Exportländer müssen ins Gleichgewicht gebracht werden, indem sie ihre Binnen-nachfrage erhöhen, d.h. in erster Linie müssen die Masseneinkommen kräftig gestärkt werden. Und die bisherigen Defizitländer müssen strukturelle Hilfe für die Entwicklung der eigenen Wirtschaften erhalten.

→ **Staatsschulden**

cs

Schuldenschnitt (Haircut)

Unter Schuldenschnitt (engl. Haircut) wird ein gänzlicher oder teilweiser Schuldenerlass verstanden für Staaten, Unternehmen oder Privatpersonen, die ihre Schulden nicht mehr bedienen können. (→ **Umschul-**

dung) Beim Gipfel der Euro-Regierungschefs im Oktober 2011 wurde erstmals ein Schuldenschnitt (engl. Haircut) für ein Euroland beschlossen. Da Griechenland offenkundig nicht imstande war, seine gewaltigen Staatsschulden zurückzuzahlen, sollten die Gläubiger auf 50 % der nominell rund 200 Milliarden Euro teuren Kredittitel verzichten. Die privaten Gläubiger – Banken, Investmentfirmen und Versicherer – sollten ihren Verzicht "freiwillig" leisten. Ein erzwungener Verzicht wäre von den Ratingfirmen als "default", als → **Zahlungsausfall** gewertet worden, worauf die → **CDS – Credit Default Swaps** fällig geworden wären, was die Spekulanten (→ **Spekulation**) empfindlich getroffen hätte. So konnten die Finanzinstitute sich über die Garantie von 50 % der Anleihen freuen, deren realer Kurs längst unter diese Marke gefallen war. Die privaten Gläubiger hatten auf etwas verzichtet, was ihnen längst nicht mehr gehörte. Für Griechenland bedeutet der Schuldenschnitt eine Verringerung ihrer Zins- und Tilgungsleistungen, ohne dass das Land dadurch in stand gesetzt wäre, aus eigener Kraft die Restschulden zu bedienen, nicht zu reden von den notwendigen Aufbauleistungen in der nationalen Wirtschaft.

Ein Schuldenschnitt ist generell für die meisten der hochverschuldeten Euroländer nötig. Diese Reduzierung der Schulden kann neben der höheren Besteuerung von Unternehmen und Reichen ein Hauptfaktor der finanziellen Gesundung der Staaten werden.

Ein bekanntes Beispiel für den Schuldenschnitt bei einem zahlungsunfähigen Staat liefert Argentinien, dem im Lauf seiner Zahlungskrise 1998 – 2002 rund 50 Prozent seiner Schulden erlassen wurden. (→ **Insolvenz**)

cs

Spekulation

Angesichts der planlosen Anarchie des Marktes sind alle wirtschaftlichen Resultate im Kapitalismus ungewiss und daher – so könnte man sagen – Spekulation. Sinnvollerweise fasst man die Definition aber enger. Spekulation ist der Kauf bzw. Verkauf von Gegenständen, Wertpapieren, Rechten usw.,

- ohne die Absicht, sie in einer Produktion zu verändern;
- ohne die Absicht, sie dauerhaft der Realwirtschaft zur Verfügung zu stellen (Anleihen, zinstragende Anlagen);
- sondern nur mit dem Ziel, sie später wieder teurer zu verkaufen bzw. billiger nachzukaufen, also Preisänderungen auszunutzen.

Klassisch ist die Aktienspekulation, bei der Aktien gekauft werden, wenn eine Kurssteigerung zu erwarten ist; und umgekehrt → **Leerverkäufe** von Aktien durchgeführt werden, wenn Kursrückgänge erwartet werden – oder besser noch, wenn man Kursrückgänge provozieren und forcieren kann. Mittlerweile spielt

sich das Hauptgeschäft der Spekulation aber auf den → **Derivat**märkten ab. Dort kann man mit kleinen Einsätzen in kurzer Zeit bei geglückten Spekulationen riesige Gewinne machen – bei misslungenen Spekulationen allerdings auch alles verlieren.

Die Spekulation wird von den Marktwirtschaftlern begrüßt und gerechtfertigt, weil sie Liquidität auf den Märkten erzeuge, d.h. jeder Interessierte könne je nach Bedarf jederzeit Objekte oder Wertpapiere kaufen bzw. verkaufen. Zum Ausgleich der Märkte fänden sich also immer genügend Anbieter und Nachfrager für → **Aktien** und → **Anleihen**, für Währungen (→ **Devisenspekulation**), für Rohstoffe aller Art (→ **Rohstoffspekulation**), für den Handel mit Kreditrisiken (→ **CDS**) und für Grundstücke und Immobilien. Tatsächlich aber erweisen sich die Spekulationsmärkte als diejenigen Märkte, für die am allerwenigsten das Versprechen der Marktwirtschaftler auf Marktgleichgewicht, Stabilität, Gerechtigkeit etc. eingelöst wird.

Terminvertrag → **Derivate**

Future → **Derivate**

Optionen → **Derivate**

Swap → **Derivate**

fg

Staatsschulden

Die vom Staat Dritten geschuldeten Verbindlichkeiten. Von Schuldentragfähigkeit der Staaten ist zu sprechen, wenn die Staaten imstande sind, Zinsen und Tilgungen für ihre Schulden zu leisten, ohne in ihrer Funktionsfähigkeit gefährdet zu sein.

Diesen Punkt hat eine Vielzahl von Staaten mittlerweile überschritten. Die Staatsverschuldung der USA liegt bei knapp 100 % (des BIP), die der Eurozone bei 85 % und die Japans bei 220 %. Deutschland, das sich gern als einzigen Gesunden unter lauter Siechen ausgibt, hat eine Staatsverschuldung von über 80 %. Die jährliche Schuldenbedienung macht mit rund 40 Milliarden Euro den zweitgrößten Posten im Bundeshaushalt aus.

Die Verarmung des Staates gehört zu den Glaubenssätzen des Neoliberalismus. Um die Volkswirtschaft international wettbewerbsfähig zu machen, müssen die Löhne gekürzt, die Arbeitsmärkte "flexibel" gestaltet, die öffentlichen Leistungen reduziert und vor allem auch die Steuern für Reiche und für Unternehmen gesenkt werden. Damit wird das Steueraufkommen und die Funktionsfähigkeit des Staates geschmälert und die einheimische Nachfrage nach unten gefahren. Die Folge ist ein sich noch beschleunigender Abbau der öffentlichen Einnahmen und eine Ausweitung der Staatsschulden.

Ein effektiver Abbau der Staatsschulden verlangt eine strikte Besteuerung der großen Geldvermögen und der hohen Einkommen ebenso wie die Erhöhung der

Unternehmenssteuern. Eine 10prozentige Vermögenssteuer für Millionäre würde in Deutschland zu einem Aufkommen von 300 Milliarden Euro führen, die Größenordnung des gesamten Etats der Bundesregierung.

cs

Steuerparadiese

Steuerparadiese sind Gebiete mit besonders niedrigen oder gar keinen Steuern auf Einkommen oder Vermögen. Viele dieser Steuerparadiese (v.a. in der Karibik) ermöglichen es zudem, dass z.B. → **Hedge-Fonds** sehr "unbürokratisch" und anonym gegründet und betrieben werden können (so genannte Offshore-Finanzplätze). Das erleichtert die Geldwäsche aus kriminellen Geschäften (Mafia, Drogenhandel, Menschenhandel usw.), nach Schätzung des IWF jährlich 2 bis 5 % des weltweiten BIP.

Steuerparadiese können attackiert werden, das zeigen die Beispiele Schweiz und Liechtenstein. Wichtiger, politisch glaubwürdiger und viel einfacher wäre es, wenn die G7-Länder ihre nationalen Steuerparadiese aufräumen würden. Das geht vor allem an die Adresse USA und Großbritannien. Zu den bedeutendsten Steuerparadiesen gehören der US-Bundesstaat Delaware, die britischen Kanalinseln, Caymaninseln und Jungferninsel, die Niederländischen Antillen und andere. Nach einer englischen Gruppe für Steuergerechtigkeit führt Delaware die Hitliste der Top-Steuerparadiese an. In Delaware ansässige Firmen brauchen keine Gewinne versteuern, die sie außerhalb von Delaware erzielen. Kein Wunder, dass der winzige US-Bundesstaat von 620.000 Briefkastenfirmen überquillt, auch von solchen der Deutschen Bank. Allein diese unterhält etwa 800 Zweckgesellschaften (Sondervermögen wie Hedge-Fonds) in Delaware sowie in den britischen Hoheitsgebieten Caymaninseln und Jersey. Die Caymaninseln sind das fünftgrößte Finanzzentrum der Welt. Fast die Hälfte aller grenzüberschreitenden Finanztransaktionen gehen durch Steuerparadiese. So sind die britischen Jungferninseln einer der allergrößten Finanzinvestoren in China.

Jährliche Steuerausfälle von bis zu 300 Mrd. Dollar sind nach dem Tax Justice Network die Folge der Duldung von Steuerparadiesen.

fg

Subprime

Der Begriff bedeutet wörtlich schlechter als erster, primärer Standard. Als Subprime-Darlehen wurde der Begriff bekannt und bezeichnete in den USA Hypothekendarlehen mit einer hohen Ausfallwahrscheinlichkeit. Während des US-amerikanischen Immobilienbooms Mitte des letzten Jahrzehnts wurden Bau Darlehen immer freigebiger vergeben: Die Häuser-

preise stiegen scheinbar endlos und die Banken konnten die vergebenen Darlehen zu → **Wertpapieren** bündeln, das Risiko scheinbar rausnehmen (→ **CDS**), diese zu Wertpapieren gewordenen Kreditpakete verkaufen und die Verkaufserlöse zur Vergabe weiterer Baudarlehen verwenden. Ein Subprime-Darlehen bleibt nach gewissen Kriterien (Eigenkapitalanteil, Tilgungsfähigkeit des Schuldners usw.) unterhalb einer bestimmten Schwelle. Während 2003 nur 3 % aller Baudarlehen subprime waren, stieg dieser Anteil auf dem Höhepunkt des Immobilienbooms 2006 auf über 20 %. Das Darlehen betrug manchmal mehr als 100 % der Baukosten (zur Finanzierung auch der Umzugskosten etc.); Kunden wurden gelockt mit tilgungsfreien und zinsvergünstigten Anlaufjahren. Das Risiko rechnete die Bank für sich selbst und für die Kunden ihrer Kreditpakete mit der Pseudo-Versicherung CDS schön.

Nachdem die US-Leitzinsen Mitte des Jahrzehnts auf über 5 % stiegen und die Kreditzinsen diesen Anstieg begleiteten, und nachdem der Boom zum Stillstand kam und die Hauspreise zunächst abbröckelten und dann in die Tiefe stürzten, brach dieses Modell zusammen. Die CDS erwiesen sich als nutzlos. Die Hauptleidtragenden sind die Häuslebauer, die in hoher Millionenzahl ihr Haus durch eine Zwangsversteigerung verloren.

fg

T

Treasuries

US-Form der Staatsanleihen → **Bundeswertpapiere**

Die festverzinslichen Treasuries werden vom United States Department of Treasury (Schatzamt) zur Finanzierung der US-Schulden ausgegeben. Vier Arten werden unterschieden: Treasury Bills (T-Bills) (Schatzwechsel), einjährige Laufzeit; Treasury Notes (T-Notes) (Schatzanweisungen), Laufzeit bis zu zehn Jahre; Treasury Bonds, haben mit 20 bis 30 Jahren die längste Laufzeit, Kuponzahlung alle 6 Monate; Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) (inflationsexponierte Anleihen), gibt es derzeit mit 5, 10 und 30-jährigen Laufzeiten.

Die Staatsverschuldung der USA betrug Ende Juli 2011 14,3 Billionen Dollar und wird bis Ende 2011 15 Billionen Dollar (gut 100 % des BIP) erreichen. Die Summe der im Ausland gehaltenen US-Schatzbriefe betrug Mitte 2011 4,46 Billionen Dollar = 31,5 %. Größte Gläubiger der USA: China 1.160 Milliarden Dollar, Japan 912, Großbritannien 347, Ölexporteur 220 Milliarden Dollar.

fs

U

Umschuldung

Unter Umschuldung versteht man alle Maßnahmen, um die Verschuldungslage von Staaten, Unternehmen, und Privatpersonen zu entlasten und ihre Schuldentragfähigkeit herbeizuführen. Dies kann geschehen durch eine Entlastung bei den Zinsen (niedrigere Sätze, Verlängerung der Zinsperioden) und/oder bei der Tilgung, deren Perioden ebenfalls ausgedehnt werden oder deren gesamte Tilgung erst am Ende der Laufzeit fällig wird.

Ein gänzlicher oder teilweiser Schuldenerlass gilt nicht als Umschuldung, weil hierdurch eine Verminderung der Schulden stattfindet, die nicht tilgungsbedingt ist. Ein solcher Erlass wird als → **Schuldenschnitt** bezeichnet.

→ **Staatsschulden**

→ **Insolvenz**

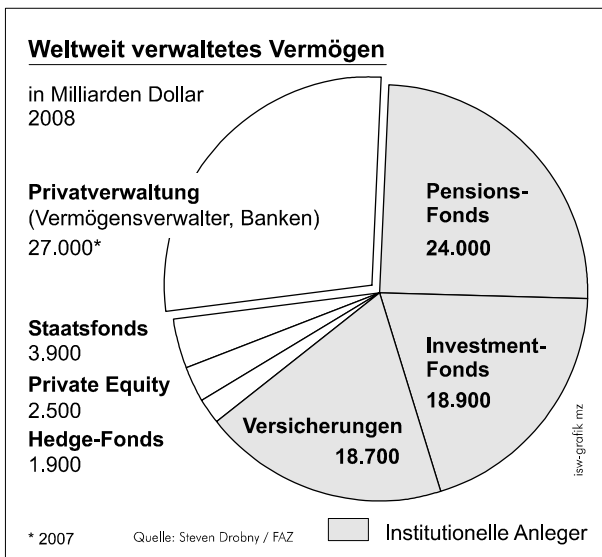
cs

V

Vermögensverwaltung (Asset Management)

Die Vermögensverwaltung erfolgt durch besondere Abteilungen der Banken und Versicherungen oder separate Vermögensverwaltungsgesellschaften, die i.d.R. Tochtergesellschaften dieser Finanzinstitute sind. Die Vermögensverwaltung beinhaltet die laufende Überwachung, Anlage und Verwaltung des Vermögens des Kunden. Kunden sind reiche Privatleute (Privatverwaltung) oder institutionelle in- und ausländische Vermögen. Es erfolgt mit dem Kunden eine Anlageberatung, bei dem Rendite-, Risiko- und Wertvorstellungen (z.B. keine Anlage in ökologisch schädliche Projekte; keine Rüstungsprojekte etc.) festgelegt werden. Danach trifft der Vermögensverwalter eine Anlageentscheidung und legt eine bestimmte Anlagestrategie fest. Er stellt für den Kunden ein → **Portfolio** zusammen. Soweit die Kapitalanlagen in Unternehmen erfolgen, agieren Vermögensverwalter als → **Institutionelle Anleger** (siehe Blackrock).

Bei Banken als Vermögensberater ergibt sich häufig das Problem der Interessenkollisionen bei der Anlagestrategie. Mit dem starken Anwachsen der Geldvermögen (→ **(Private) Geldvermögen**) entwickelte sich die Vermögensverwaltung zu einem sehr lukrativen Geschäft.



Privat verwaltete Vermögen hatten 2007 eine Größenordnung von 27 Billionen Dollar. Der weltgrößte Vermögensverwalter ist Blackrock mit einem verwalteten Vermögen von 3,2 Billionen Dollar (2009), gefolgt von der Schweizer UBS mit 2,0 Billionen Dollar. Blackrock ist "Deutschlands größter Aktionär" (Handelsblatt) und die einzige ausländische Anlagefirma, die an allen Dax-30-Konzernen beteiligt ist. An 21 Dax-Unternehmen ist Blackrock mit mehr als drei Prozent (meldepflichtig) beteiligt, u.a. an Daimler 5,9 %, BASF 6,7 %, Allianz 6,2 %, Eon 6,5 %, RWE 4,5 %. Der drittgrößte Asset Manager ist die Allianz Global Investors, die Vermögenswerte für Privatanleger, Institutionelle Anleger sowie eigene Allianz-Tochtergesellschaften in einer Höhe von insgesamt 1,3 Billionen Euro weltweit verwaltet. In diese Größenordnung stieg Allianz durch die Übernahme der Pacific Investment Management Company (PIMCO) im Jahr 2000 vor.

fs

Versicherungsunternehmen

Private oder öffentliche Unternehmen, die entgeltlich Risiken übernehmen. Aufgrund ihrer zentralen volkswirtschaftlichen Rolle unterliegen Versicherungsunternehmen, wie Banken, in allen wirtschaftlich entwickelten Staaten besonderer staatlicher Kontrolle. Das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) regelt die staatliche Beaufsichtigung der Versicherer und Pensionsfonds (→ **Fonds**). Insbesondere Vorschriften zur Sicherung der dauernden Erfüllbarkeit der Verträge und des Schutzes der Kunden sind von Bedeutung. Die Aufsichtsbehörde ist die → **BaFin**. Seit Einführung des Binnenmarktes für Versicherungsdienstleistungen in der EU 1994 ist die staatliche Regulierung in der EU durch Europäisches Recht bestimmt. Das VAG setzt weitestgehend nur noch Europäisches Recht um. Im VAG gibt es den Grundsatz der Spartenentrennung, z.B.: Lebens-, Kranken-, und weitere Sparten, die von rechtlich selbstständigen Versicherungsunter-

nehmen betrieben werden. Die Spartenentrennung hatte die Konzernbildung zur Folge, damit alle Versicherungsarten aus einer Hand angeboten werden konnten.

Im Zuge der Durchsetzung des Neoliberalismus in allen Lebensbereichen wurde im Zusammenspiel von Politik und Versicherungswirtschaft auch die Altersvorsorge zunehmend privatisiert, ebenso auch "Lebensrisiken" wie Krankheit und Erwerbsunfähigkeit. Damit ergaben sich für die großen Versicherungskonzerne neue, lukrative Geschäftsfelder. Die Beiträge der Versicherten konnten am Kapitalmarkt angelegt werden. In der BRD entwickelten sich vor allem die Lebensversicherungen noch stärker zu "Kapitalsammelstellen". Zwei Beispiele: die Münchner Rückversicherung, die weltweit größte Rückversicherung, formierte eine Lebensversicherungssparte (Ergo), die neben den herkömmlichen Lebensversicherungsprodukten insbesondere "Riester"- und "Rürop"-Verträge vertreibt. Der Allianz Konzern weitete seine → **Vermögensverwaltung** aus und betreibt heute auch **Bankgeschäfte**. (→ **Bank, Bankensystem**)

Vor allem die Lebensversicherungsverträge haben sehr lange Laufzeiten, sie sind an die einmal vereinbarten Beiträge gebunden, gleichgültig wie sich die wirtschaftlichen Umstände und die Lebenserwartung entwickeln. Daher gelten strenge Regeln, die sicherstellen sollen, dass übernommene Verpflichtungen erfüllt werden können. Die großen Lebensversicherer in der BRD haben die Beiträge der Versicherten überwiegend am Kapitalmarkt angelegt, im Durchschnitt 90 Prozent in → **Anleihen**, dabei überwiegen Pfandbriefe, Anleihen bei Banken und Staatsanleihen. Sie sind also von der Finanzkrise stark betroffen. Besondere Bedeutung hat die gesetzliche Kopplung der Umlaufrendite zehnjähriger Staatsanleihen an den Garantiezins, der von den Lebensversicherern ihren Kunden garantiert werden muss. Die Umlaufrendite ist seit 1980 von in der Spitze 11 Prozent auf nun ca. 2 Prozent gefallen, der Garantiezins von in der Spitze 4 Prozent (1994) auf nun 1,75 Prozent (ab 1.1.2012), wobei niedrigere Überschüsse einfach auf die Kunden abgewälzt werden können. Ca. 90 Millionen Lebensversicherungsverträge gibt es in der BRD, sie spielen im Zug des Abbaus bei den Sozialversicherungssystemen eine wichtige Rolle bei der Altersversorgung. Aber die Niedrigzinspolitik der → **EZB**, möglicherweise weiter steigende → **Inflationsraten** und die → **Volatilität** auf den Finanzmärkten lassen die Branche um den Absatz ihrer Produkte fürchten.

km

Volatilität

Als volatil wird eine stark schwankende Größe bezeichnet. Die Volatilität ist ein Maß für die Schwankungsintensität eines Preises oder eines Kurses um den eigenen Mittelwert (üblicherweise ausgedrückt durch die Standardabweichung). Diese Größe dient

daher als Risikomaß. Beim Aktienindex Dax wird eine so genannte implizite Volatilität berechnet. Sie beruht auf der vom Terminmarkt (Optionshandel auf künftige Änderungen der Aktienpreise) erwarteten Schwankungsbreite.

fg

W

Währung

Die Bezeichnung für das gesetzliche Zahlungsmittel und die Geldeinheit innerhalb eines Währungsraums (z.B. Euro-Währung). Mit dem Begriff "Währung" werden zugleich sämtliche Regelungen eines Staates (beim Euro: mehrerer Staaten) im Zusammenhang mit dem Geldwesen (z.B. das Banknoten- und Münzwesen) bezeichnet. Die Währung zu sichern ist die vorrangige Aufgabe der Notenbanken (in der Eurozone der nationalen Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank).

lm

Wechselkurse

Es gibt flexible und feste Wechselkurse. Bei flexiblen Wechselkursen ergibt sich der Wechselkurs aus dem (mehr oder weniger) freien Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage (Floating) auf den Devisenmärkten. Feste Wechselkurse werden einseitig oder durch gemeinsame Absprachen der jeweiligen Regierungen für eine bestimmte Zeit festgesetzt, z.B. das Bretton-Woods-System bis 1973 oder das Europäisches Währungssystem EWS (eine von 1979 bis 1998 bestehende Form der währungspolitischen Zusammenarbeit zwischen den Ländern der Europäischen Gemeinschaft). In der Vergangenheit gab es nur kurzzeitig völlig frei schwankende Wechselkurse zwischen den größeren Währungen, etwa unmittelbar nach Ende des Bretton-Woods-Systems.

Die Wechselkurse werden durch die Währungspolitik beeinflusst. Bei stabilen Wechselkursen setzt die Zentralbank die Kurse fest bzw. interveniert auf den Devisenmärkten, um die festgesetzte Parität zu erhalten. Bei flexiblen Wechselkursen beeinflussen die Zentralbanken die Kurse auf den Devisenmärkten ebenfalls durch Interventionen, um Auf- bzw. Abwertungen zu beeinflussen. Wechselkurse haben Auswirkungen auf das Verhältnis von Import- zu Exportpreisen (Terms of Trade) und somit auf die Handels- und Kapitalbilanz eines Währungsraumes. Negative Formen der Wechselkurspolitik sind das Währungsdum-

ping (Dumping) und die Beggar-my-Neighbour-Policy ("den Nachbarn zum Bettler machen"). Diese Politik beinhaltet die Förderung des Exports durch Abwertung oder Niedrighalten der eigenen Währung. Vor der Einführung des Euro betrieb Deutschland diese Wechselkurspolitik zur Förderung der Exportfähigkeit der in Deutschland produzierenden Unternehmen. Nach Einführung des Euro wurde die "Beggar-my-Neighbour-Policy" mit dem Mittel des Lohndumping fortgesetzt.

Nach dem Vertrag von Maastricht (1991) müssen EU-Staaten zur Teilnahme an der gemeinsamen Währung unter anderem das Wechselkurskriterium erfüllen. Ein beitrittswilliger Staat muss mindestens zwei Jahre innerhalb der normalen Bandbreiten zum Euro (± 15 Prozent) am Wechselkursmechanismus teilgenommen haben, ohne dass es zu einer Abwertung kam.

lm

Wertpapier

Ein Wertpapier berechtigt seinen Besitzer, ein bestimmtes Recht in Anspruch zu nehmen oder einen bestimmten Ertrag zu erhalten. Das Besondere und der große Vorteil von Wertpapieren in der Finanzwirtschaft ist, dass die im Wertpapier ausgedrückten Rechte entpersonalisiert sind, also nur am Besitz des Wertpapiers hängen, nicht an einer besonderen Person. Damit sind Wertpapiere handelbar (verkehrsfähig in der Finanzwirtschaftssprache), die daran geknüpften Rechte also sehr leicht von einem zum anderen Eigentümer übertragbar. Die Gestaltung eines Rechtes (z.B. eines Gläubigers auf Zins- und Kreditrückzahlung) in Form eines handelbaren Gutes (= Wertpapier) nennt man seine Verbriefung.

Im Wesentlichen gliedern sich die Wertpapiere in drei Typen:

■ **Beteiligungsscheine** (→ **Aktien**):

Sie geben das Recht an der Unternehmenskontrolle (Stimmrechte) und auf den Unternehmensertrag (Dividende).

■ → **Anleihen**:

Sie geben das Recht auf eine Geldforderung, die Zins- und Kreditrückzahlung.

■ → **Derivate**:

Sie sind äußerst vielgestaltig und stellen im Grunde immer eine Wette dar auf das Eintreten eines bestimmten Sachverhaltes. Von diesem Eintreten ist die Höhe und Richtung der Zahlung abhängig.

Während Aktien einen Anteil an einem Unternehmen repräsentieren und während die Wirtschaftlichkeit von Anleihen sehr stark von der Produktivität des Schuldners abhängt, handeln Derivate nur mit Vermutungen, Prognosen und Meinungen über wirtschaftliche Entwicklungen.

fg

Z

Zahlungsausfall, Default

In der Betriebs- und Finanzwirtschaft versteht man unter Zahlungsausfall, engl. Default, dass ein Schuldner einen konkreten Kredit nicht zurückzahlen kann oder nicht zurückzahlen will. Im Unterschied dazu bedeutet Insolvenz, dass der Schuldner generell nicht imstande ist, seine Schulden zu bezahlen. Bankrott ist die legale Prozedur, wobei ein Gericht über die Abwicklung der insolventen Schuldner befindet.

Der Zahlungsausfall hat sowohl in der Immobilienkrise 2007/2008 wie jetzt in der Krise der Staatsverschuldung eine große Rolle gespielt. In der Wertung der → **Rating-Agenturen** steht Default/D am Ende der 21 Kategorien langen Bewertungsskala. Wird D erreicht, ist für diese Schuldner der Weg zu den Finanzmärkten absolut versperrt. Sie können also nicht mehr neue Schulden aufnehmen, um die alten zu bedienen. In diesem Fall kommen die **Credit Default Swaps** (→ **CDS**) zum Zuge, die Kreditausfallversicherungen. Dies kann teuer werden für die entsprechenden Versicherungsvertreiber, v.a. Banken. Eben deshalb mussten die Investoren im Falle des griechischen → **Schuldenschnitts** "freiwillig" auf die Hälfte ihrer ursprünglichen Werte an Staatsanleihen verzichten. Sonst wären die CDS fällig geworden und die Banken wären zur Kasse gebeten worden.

CS

Zahlungsbilanz

Die Zahlungsbilanz wird für ein ganzes Land bzw. eine Volkswirtschaft oder auch für eine Region (z.B. EU-Länder, Euro-Länder) aufgestellt. Sie ist die systematische Verbuchung und Bilanzierung aller grenzüberschreitenden Geschäftsfälle und finanziellen Transaktionen eines Landes mit dem Ausland innerhalb einer Periode (Jahr). Dabei werden alle Transaktionen so verbucht, dass Zahlungseingänge ins Inland mit einem Pluszeichen und Zahlungsausgänge ins Ausland mit einem Minuszeichen in die Bilanz eingehen (z.B.: Exporte: Plus; Investition ins Ausland: Minus).

Die Zahlungsbilanz gliedert sich in die Leistungsbilanz, die Vermögensübertragungen und die Kapitalbilanz (siehe Tabelle). Per Saldo müsste die Zahlungsbilanz eigentlich ausgeglichen sein, da z.B. Exportüberschüsse zu einem Kredit ans Ausland führen oder zu einer Zunahme der Devisenreserven im Inland – dem eigentlichen Ausgleichsposten. In der Realität ist die Erfassung der Zahlungsströme aber in allen Teilbereichen lückenhaft: Beispielsweise gibt es wegen des Abbaus der Zoll- und Handelsschranken eine nur unzureichende Erfassung des Außenhandels, vor allem aber haben wir wegen des Wegfalls der

Kapitalverkehrskontrollen eine sehr lückenhafte Abdeckung der Finanztransaktionen (z.B. Fluchtgelder in → **Steueroasen** und in "sichere Häfen"). Deshalb gibt es immer einen Restposten der sogenannten "statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen".

Die nachfolgende Tabelle gibt für 2010 die Struktur der Zahlungsbilanz für Deutschland und für die Gemeinschaft der Euro-Länder wieder.

	Euro-Länder Mrd. Euro	Deutschland Mrd. Euro
A. Leistungsbilanz		
A.1 Warenhandel		
Ausfuhr	+ 1564	+ 952
Einfuhr	- 1544	- 809
Saldo	+ 20	+ 143
A.2 Dienstleistungen, Saldo	+ 41	- 8
A.3 Erwerbs- und Vermögens-einkommen, Saldo	- 1	+ 44
A.4 Laufende Übertragungen, Saldo	- 100	- 38
Summe A = Leistungsbilanz	- 40	+ 141
B. Vermögensübertragungen, Saldo	+ 7	- 1
C. Kapitalbilanz (Nettokapitalexporte: minus)		
C.1 Direktinvestitionen, Saldo	- 47	- 46
C.2 Wertpapieranlagen, Saldo	+ 135	- 125
C.3 Finanzderivate, Saldo	+ 9	- 17
C.4 Sonstiger Kapitalverkehr, Saldo	- 41	+ 50
C.5 Veränderung der Devisenreserven (incl. Gold)	- 10	- 2
Summe C = Kapitalbilanz	+ 46	- 140
D. Restposten		
nicht aufgliederbarer Transaktionen	- 13	0
Plus: Zahlungszufluss. Minus: Zahlungsabfluss.		

Die wichtigste Teilbilanz steht gleich an erster Stelle: die Leistungsbilanz. Wenn man die internationale Konkurrenzfähigkeit der Realwirtschaft eines Landes in einer einzigen Maßzahl zum Ausdruck bringen will, dann am ehesten im Saldo der Leistungsbilanz. Er fasst die realwirtschaftlich begründeten Zahlungsströme zwischen Inland und Ausland zusammen. Der erste und wichtigste Teilbereich der Leistungsbilanz ist der internationale Güterhandel. Er stellt, siehe Tabelle, die Grundlage für die im EU-Vergleich sehr hohe Konkurrenzfähigkeit der deutschen Wirtschaft dar (Ausland bedeutet in der Tabelle: alle Nicht-Euro-Länder bzw. alle Länder außerhalb von Deutschland.). Hinzu kommen:

- der Außenhandel mit Dienstleistungen (z.B. Speditionen, Montage und Baumaßnahmen im Ausland, Reisen und Tourismus usw.);
- die Löhne von im Ausland Beschäftigten und die Gewinne von Tochterunternehmen im Ausland, letzteres ein Posten, der im Rahmen der Globalisierung stark an Bedeutung gewinnt;
- die laufenden Übertragungen (z.B. Beiträge an EU und IWF, Überweisungen von Migranten, Spenden).

Die Vermögensübertragungsbilanz führt ein Randdasein. Sie umfasst Vermögenstransfers ohne Gegenleistung, also Schenkungen, z.B. einen Schuldenerlass.

Schließlich die Kapitalbilanz. In ihr sammeln sich einerseits die finanziellen Folgen der Realwirtschaft, etwa Lieferantenkredite für noch nicht bezahlte Exporte bzw. Importe, und andererseits eigenständige Finanzströme zwischen Inland und Ausland. Hier sind die wichtigsten die Direktinvestitionen (Investitionen im Ausland in den Bau oder Kauf von Produktionsanlagen incl. Banken, Versicherungen etc.) und die Wertpapieranlagen (reine Finanzinvestitionen wie Anleihen, Zertifikate, Derivatgeschäfte, kurzfristig orientierte Aktiengeschäfte etc.). Der Saldo all dieser Zahlungsströme schlägt sich dann, mal abgesehen vom Restposten an nicht aufgliederbaren Transaktionen, in der Veränderung der Devisenreserven der Zentralbank nieder.

Die Tabelle macht die hohe deutsche Konkurrenzfähigkeit im Vergleich mit der Gesamtheit der Euro-Länder deutlich: angefangen vom schon angesprochenen Exportüberschuss über den Saldo der Vermögens-einkommen (44 Mrd. Euro für Deutschland, ausgeglichen für Euroland) bis zur Leistungsbilanz insgesamt (plus 141 gegen minus 40 Mrd. Euro). Dem entspricht ein deutscher Nettokapitalexport von 140 Mrd. Euro, also ein gewaltiger Aufbau der deutschen Gläubigerposition gegenüber dem Ausland, und umgekehrt ein Kapitalimportbedarf von 46 Mrd. Euro in Euroland gesamt.

Summiert man die Überschüsse bzw. die Defizite der Leistungsbilanzen aller einzelnen Länder weltweit auf, dann können wir in den letzten Jahren bis zur Krise 2008 (in den Folgejahren ist ein erheblicher Rückgang der außenwirtschaftlichen Aktivitäten zu verzeichnen) nach den Daten der Weltbank weltweite Überschüsse in Höhe von mehr als 1.600 Mrd. Dollar feststellen, angefallen v.a. in China, Japan, Deutschland und einigen Ölexportländern. Dem gegenüber stehen Defizite auf ähnlichem Niveau, hier v.a. in den angelsächsischen Ländern USA, Großbritannien, Australien und in den südeuropäischen Ländern. In diesem Ausmaß (1.600 Mrd. Dollar im Jahr 2008 entsprechen etwa 3 % des Welt-BIP) verschulden sich einige Länder bei einigen anderen Ländern jährlich neu, bzw.: Die Finanzkonzerne und Fonds bauen entsprechende Forderungen gegenüber Staatshaushalten und der Bevölkerung auf. Noch um die Jahrtausendwende betrug die Überschüsse bzw. Defizite lediglich rund 500 Mrd. Dollar jährlich. An diesen riesigen und stark steigenden Zahlen wird die immer gefährlicher werdende ungleichgewichtige Entwicklung der kapitalistischen Weltwirtschaft deutlich.

fg

Zentralbank

Zentralbanken sind die die Währungs-, Geld- und Kreditpolitik sowie den Zahlungsverkehr eines Staates leitenden und regulierenden Notenbanken. In der Regel obliegen ihr folgende Aufgaben: 1.) Sie verwalten die Währungs- und Goldreserven eines Landes.

2.) Sie versorgen die Geschäftsbanken zu einem von der Zentralbank festgelegten Diskontsatz mit Zentralbankgeld und bestimmen die Mindestreservehaltung von Einlagen der Banken und Sparkassen. 3.) Sie versorgen den Staat mit Krediten. 4.) Als einzige Institution können sie Banknoten, also das gesetzliche Zahlungsmittel ausgeben.

Die Deutsche Bundesbank ist mittlerweile in das Europäische System der → **Zentralbanken**, angeführt von der → **Europäischen Zentralbank**, eingebunden. Die Geld- und Währungspolitik wird nun von der EZB bestimmt.

Mit ihrer Bestimmung u.a. der Geldmenge und der Kreditzinsen haben die Zentralbanken eminenten Einfluss auf das Wirtschaftsgeschehen. Ihnen ist gesetzlich vorgeschrieben, für welche Ziele sie diese Instrumente einsetzen sollen. Für die EZB steht danach ebenso wie für die Bank of England und die Bank of Japan die Gewährleistung der Preisstabilität im Vordergrund. Für das Federal Reserve System der USA stehen die Ziele "stabile Preise, Höchstgrad an Beschäftigung, moderate Langfristzinsen" ausdrücklich auf der selben Prioritätenebene. (Die Realität und die Ergebnisse des Wirkens der Zentralbanken stehen freilich auf einem anderen Blatt.)

cs

Zins

Zins ist Entgelt für ein über einen bestimmten Zeitraum zur Nutzung überlassenes Gut (z.B. Wohnung/Miete) oder Finanzinstrument (Kredit), das der Schuldner dem Gläubiger zahlt. Rechtliche Grundlage sind Verträge (z.B. Mietvertrag, Darlehensvertrag). Zins steht einmal für den Zinssatz, angegeben in Prozent pro Intervall, z.B. pro Jahr. Davon zu unterscheiden ist der Zinsbetrag, also der konkrete Geldbetrag, der sich bei Kreditzinsen aus der Höhe des Kredits und dem vereinbarten Zinssatz ergibt.

Zins wird zum ersten als Preis des → **Geldes** oder Kapitals aufgefasst, der sich nach Angebot und Nachfrage bestimmt. Das Zinsniveau in unterschiedlichen Sektoren der Volkswirtschaft liefert nach dieser Auffassung zumindest mittel- und langfristige Informationen zur Steuerung der wirtschaftlichen Aktivitäten nach den Gesetzen von Angebot und Nachfrage in einer Marktwirtschaft. Dies wird auch als Knappheitsindikator im volkswirtschaftlichen Sinn bezeichnet. Ideologisch bedeutet das, dass purer Egoismus und Orientierung am Gemeinwohl die gleichen Ergebnisse haben, nämlich dass der egoistische Investor, der angezogen von hohem Kapitaleinkommen die Knappheit da beseitigt, wo sie am größten ist. Dies wird als Klassisch/Neoklassische Zinstheorie bezeichnet, sie ist zugleich ein Kern der neoklassischen **Geldtheorie** und mit ihrer ökonomischen Rechtfertigung des "puren Egoismus als Beitrag zum Gemeinwohl"

ein Kernbestandteil des Neoliberalismus. Nach dieser Vorstellung von der Funktion des Zinses handelt wesentlich die → **Deutsche Bundesbank**.

Nach einer zweiten Auffassung beruht der Zins auf der besonderen Begehrtheit des Geldes (dies erscheint unmittelbar einleuchtend). Naturgemäß haben alle Wirtschaftsteilnehmer eine Vorliebe für den Besitz von Geld, eine sog. "Liquiditätspräferenz". Die Verfügbarkeit über Geld als universelles Zahlungsmittel wird beim Kreditgeschäft vom Kreditgeber an den Kreditnehmer verliehen. Für den dabei entgangenen Vorteil lässt sich der Kreditgeber einen Zins bezahlen. Dieser Zins ist der Preis dafür, dass er über das verliehene Geld während der Laufzeit des Kredits nicht verfügen kann. Umgekehrt ist der Kreditnehmer bereit, für den erworbenen Vorteil des Geldbesitzes diesen Zins zu bezahlen. Diese Auffassung geht u.a. auf den englischen Ökonomen Keynes zurück. Führende US-Ökonomen orientieren sich an ihm, wenn sie sich dafür aussprechen, eine "maßvolle → **Inflation**" in Kauf zu nehmen, um die "Geldhortung" auf diesem Weg unattraktiv zu machen, und die US-Wirtschaft anzukurbeln.

Stark vereinfacht ist nach Marx der Zinsbetrag ein Teil des Gewinns (nach Marx'scher Terminologie des Profits, bzw. Mehrwerts), der den "Geldkapitalisten" (heute Großbanken) als "Entschädigung" dafür zufließt, dass sie den produzierenden Konzernen Geld verleihen, das dann in der Produktion als Kapital eingesetzt werden kann. Der Zinssatz wird durch die Konkurrenz von Großbanken und produzierendem Konzern und der durchschnittlichen Rendite (bei Marx "allgemeine Profitrate") bestimmt. Der Mehrwert entsteht nach Marx in der Produktion auf Grund der wertschaffenden Arbeitskraft der Beschäftigten. Dies erscheint plausibel, auch wenn der Gedanke von Keynes, den Zins aus der natürlichen Triebhaftigkeit des Menschen zu erklären, verführerischer klingen mag.

Im real existierenden Finanzkapitalismus wird der beschriebene Mechanismus durch die Komplexität des internationalen Bankensystems und die Möglichkeiten der → **Zentralbanken** weitgehend überdeckt. Die Zentralbanken betreiben Geldpolitik, → **Geldschöpfung** und → **Geldmengensteuerung** in Verbindung mit der Zinssteuerung mit den vielfältigsten Instrumenten. Zugleich ist im internationalen Maßstab die → **Spekulation** mit immer neuen "innovativen Finanzprodukten" in einem enormen Ausmaß angewachsen. Die einfache Wahrheit, dass die Arbeitskraft der Beschäftigten "als Ware den spezifischen Gebrauchswert hat, selbst die Quelle des Wertes der Waren zu sein" (Marx), wird so in einer neuen Qualität vernebelt.

km

Zocken, Zocker

Glücksspieler. Im Finanzbereich der Handel mit → **volatilen** Wertpapieren. Jemand, der hochspekulative Finanzgeschäfte betreibt. fs

