

Wilfried Stadler

Essay für die Zeitschrift PHÖNIX zur Schwerpunktnummer „Verrücktes Geld“

GELDKRISEN – KRISENPHÄNOMENE: SIEBEN VER-RÜCKUNGEN

Erste Ver-Rückung: Das goldene Kalb

Nachdem sie noch am Freitag davor ein ausgezeichnetes Rating der Stufe „A“ genossen hatte, war die Investmentbank Lehman Brothers am Montag, dem 15. September 2008 insolvent. Dieses Ereignis markierte den Beginn der kritischen Phase der größten Finanzmarktkrise seit den Dreißigerjahren. Am selben Abend erzielte das in Kunstharz gegossene „Goldene Kalb“ des britischen Künstlers Damian Hirst bei Sotheby's einen Rekord-Auktionspreis von 10,5 Mio Pfund.

Zwei Jahre später, im September 2010, ging bei Sotheby's wieder eine Moderne-Auktion über die Bühne. Zur Versteigerung standen die Kunstwerke aus der Moderne-Sammlung des insolventen Bankhauses Lehman, deren Erlös die Insolvenzmaße zur Befriedigung der Gläubigeransprüche auffetten sollte. Darunter auch ein Werk von Damian Hirst. Diesmal jedoch fand sich kein Käufer.

Zweite Ver-Rückung: High Frequency Trading

Dow Jones, jenes Medienunternehmen, in dessen Eigentum auch das Wall Street Journal steht, bietet seit kurzem einen neuen Finanznachrichtendienst an. Er nennt sich „Lexicon“ und richtet sich an eine Zielgruppe, die nicht an Analysen oder Hintergrundinformationen interessiert ist, sondern nur an nacktem, sekunden-aktuellem Zahlenmaterial. Zielgruppe und Abonnenten von Lexicon sind nämlich nicht eigenverantwortlich handelnde Personen, sondern Algorithmen, multidimensionale Rechenprogramme zur Optimierung von Veranlagungs-Entscheidungen. Im Rahmen ihrer einprogrammierten Logik treffen sie ihre Entscheidungen ohne weiteren menschlichen Eingriff. „High-Frequency-Trading“ oder „Algo-Trading“ nennt sich diese Form des Börsenhandels ohne direkten menschlichen Zugriff.

Zur Gewährleistung ultrakurzer Übertragungsgeschwindigkeiten sind die so gedanken- wie bedenkenlosen Investitions-Roboter auf teuer angemieteten Flächen in unmittelbarer Nähe zu den Computerzentren der großen Börsen untergebracht.

Was diese hyperleistungsfähigen Systeme treiben, kommt einem automatisierten Insider-Trading gleich. Es führt zu Marktverzerrungen und stellt mit hoher Wahrscheinlichkeit sogar ein Sicherheitsrisiko für das gesamte Finanzsystem dar. Traditionelle, an der Analyse fundamentaler Unternehmensentwicklungen orientierte Investoren wie Publikumsfonds,

Versicherungen oder Pensionskassen werden von den Highspeed-Händlern jedenfalls zur Randgruppe degradiert. Denn durch ihre in Bruchteilen von Sekunden wieder rückrufbaren Blitzorders greifen sie systematisch in gerade laufende Handelsvorgänge von Konkurrenten ein, um von Preisinformationen zu profitieren, ohne am gehandelten Titel selbst interessiert zu sein. „Frontrunning“ nennt sich unverdächtig diese computergestützte Kursspionage in den Handelsräumen. Das dazu gehörende Rechenprogramm trägt die den Sachverhalt schon etwas genauer treffende Bezeichnung „Predatory Algorithm“, also auf Deutsch: räuberischer Algorithmus.

Dennoch laufen heute bereits mehr als 60 Prozent des an US-Börsen getätigten Handelsvolumens über derartige Systeme.

Dritte Ver-Rückung: Hexensabbat

Den „veloziferischen Charakter“ einer sich immer stärker beschleunigenden Zeit beklagte schon Johann Wolfgang von Goethe. Seine schöpferische Wortverbindung von Geschwindigkeit (velocitas) und dem Teufel (Luzifer) entstand am Beginn der Moderne, zu den Anfängen der Industriegesellschaft.

„Hexensabbat“ – nicht zufällig eine Faustische Assoziation – nennen Börsenhändler jene meist vierteljährlichen Verfallstage, an denen mehrere wichtige Indizes hektische Kauf- oder Verkaufsaktionen auslösen. Die Kursausschläge an solchen Tagen sind oft sehr hoch. Die Ursache dafür liegt jedoch nicht in wesentlichen Nachrichten über Unternehmen oder über die Konjunktorentwicklung, sondern im Ablauf bestimmter Fristen, zu denen Spekulanten sich zur Einlösung von Optionen oder zur Realisierung von Terminkontrakten verpflichtet haben. Versuche, die entsprechenden Kurse in die gewünschte Richtung zu beeinflussen, verstärken die Preisschwankungen.

So konnte eine einzige Blitzorder im Mai 2010 den größten Kurssturz an der New Yorker Börse seit 1987 auslösen. Der Dow Jones Index sackte binnen Minuten um zehn Prozent ab. Eine größere Verkaufsoffer von Terminkontrakten durch einen Investmentfonds – dem im übrigen kein Fehlverhalten vorzuwerfen ist – führte zu einer Kettenreaktion. Automatisierte Programme gaben sich, durch menschliche Eingriffe unbeeinflussbar, gegenseitige Verkaufssignale, mit denen der Markt binnen 20 Minuten nach unten getrieben wurde. Der Untersuchungsbericht der US-Börsenaufsicht zu diesem „Flash Crash“ sparte nicht mit Kritik an den beteiligten Hochfrequenzhändlern. Erstaunlicherweise verzichtet er aber auf konkrete Empfehlungen, wie solche Vorfälle künftig verhindert werden können.

Vierte Ver-Rückung: Die Welt der Schattenbanken

Dem immer detaillierter und kasuistischer regulierten Bankensystem steht ein bis heute praktisch unreguliertes und unkontrolliertes Finanzgeschehen in den sogenannten Schattenbanken gegenüber. Diese Finanzierungsgesellschaften sind meist in Steueroasen angesiedelt und rechtlich so konstruiert, dass pro forma kein direkter bilanzieller Zusammenhang mit den Banken besteht, von denen sie initiiert wurden.

Im Sommer 2008, also noch vor dem Höhepunkt der Finanzkrise, betrug das Gesamtvolumen aller Schattenbanken etwa 20 Billionen Dollar – beinahe das Doppelte der kumulierten Bilanzsumme aller Banken, die damals bei 11 Billionen Dollar lag. Und noch heute, bei einem auf 13 Billionen Dollar angestiegenen Gesamtumfang aller Bankenbilanzen, ist das auf 16 Billionen „geschrumpfte“ Reich der Schattenbanken deutlich größer als das im Zentrum der Aufmerksamkeit der Kontrollbehörden stehende, offizielle Bankensystem.

Obwohl mittlerweile unbestritten ist, dass die letztlich zur Krise führende, unkontrollierte Kredit-Geldschöpfung hier ihren Ausgang nahm, bleiben die längst überfälligen Konsequenzen im Regulierungssystem bis heute aus.

Fünfte Ver-Rückung: Augenblickserfolge durch Kreditexpansion

Hinter dem selbstbewusst vorgetragenen Anspruch der Banken- und Finanzbranche, die bestbezahlten Manager und Mitarbeiter zu haben, steht die Behauptung, dort würde die höchste Wertschöpfung erzielt. Erstaunlicherweise bleibt diese Lebenslüge seitens der Vertreter der „Realwirtschaft“, also jenen Unternehmen, die sich mit Produkten und Dienstleistungen am Markt behaupten müssen, meist unwidersprochen.

Die Krise hat mit nicht zu überbietender Deutlichkeit gezeigt, dass ein sehr großer Teil der Banken-Gewinne der Vorjahre innerhalb kürzester Zeit durch drastische Verluste ausgelöscht wurde. Offensichtlich gab es in den Jahren davor aus dem Finanzsystem kaum reelle Wertschöpfung, sondern lediglich eine durch die prozyklischen Auftriebskräfte herbeigeführte Serie von Augenblickserfolgen. Diese verdankten sich vor allem der Ausweitung der Verschuldungsspielräume und einer extremen Expansion neuen, durch Kredite geschaffenen Buchgeldes.

Langsam erst zeichnen sich die Konturen einer neuen Finanzmarkt-Ökonomie ab, die sich von der Illusion verabschiedet, die Finanzmärkte wären jene mit der perfektesten Konkurrenz. Kritische Ökonomen der Londons School of Economics stellten kürzlich die Gegenthese auf: Kapitalmärkte stabilisierten sich im Unterschied zu den Märkten der Realwirtschaft schon deshalb nicht von selbst, weil sie durch falsche Anreizsysteme vorübergehend Überschussrenditen erzielen können. Sie entzögen dadurch der Unternehmerwirtschaft Wertschöpfungschancen. Der vor dem Ausbruch der Krise innerhalb eines Jahrzehnts von etwa 15 Prozent auf mehr als 40 Prozent gestiegene Anteil der Banken an den Gesamtgewinnen der größten amerikanischen Unternehmen sei dafür der beste Beweis.

Sechste Ver-Rückung: Ein wirksames Containment gegen Finanzmarkt-Schocks

Die Finanzbranche konzentriert sich bisher weitgehend auf die Abwehr und Umgehung strengerer Regeln, statt aktiv am Aufbau eines gegen systemische Krisen resistenten Finanzsystems mitzuwirken. Und das, obwohl der Internationale Währungsfonds die Summe der direkten staatlichen Hilfen für das Bankensystem der am stärksten betroffenen Volkswirtschaften mittlerweile auf 1,5 Billionen Dollar schätzt, von denen erst etwa ein Viertel im Aufschwung wieder zurückgeholt werden konnte.

Dabei sind die Konstruktionsmerkmale eines wirkungsvollen „Containments“ für ein globalisiertes Finanzsystem, das immer noch nach regionalen Regeln spielt, gar kein Mirakel. Vor allem mehr „echtes“ Eigenkapital – ohne die von Basel III immer noch tolerierte Verwässerung durch sogenannte „Risikogewichtung“ – brächte jene Stabilität, auf die Unternehmen und Steuerzahler schließlich ein Recht haben.

Das Argument, höhere Eigenmittel der Banken würden durch die Überwälzung der damit verbundenen Kosten letztlich die Sparer und Kreditnehmer schädigen, gilt nur, so lange man die hohen Folgekosten von Finanzmarkt-Schocks einfach ausblendet. Bisher wurden sie von der Gesellschaft getragen, während die Mehrerträge im Aufschwung überwiegend bei den Akteuren der Finanzwirtschaft verblieben. Die Beibehaltung dieser merkwürdigen Arbeitsteilung wird wohl kaum mehrheitsfähig sein.

Siebente Ver-Rückung: Verlorenes Vorbild und eine neue Vorrangregel

Die Finanzkrise hat zur höchsten je im OECD-Raum gemessenen Staatsverschuldung geführt. Die überall zur gleichen Zeit erforderliche Konsolidierung der Budgets wird über viele Jahre stark dämpfend auf das Wachstum wirken – mit den entsprechenden Folgen für die Arbeitsmärkte und eine umso schleppendere Entschuldung. Die latente Unsicherheit über die Weiterentwicklung der angegriffenen Gemeinschaftswährung dämpft die Investitionslust der Unternehmen. Niemand will sich darauf verlassen, dass der Ausgleich auf Dauer aus den derzeit boomenden asiatischen Volkswirtschaften und anderen Schwellenländern kommt.

Die Zeiten, in denen das angloamerikanische Kapitalmarktsystem als vorbildlich galt und von den internationalen Institutionen als Standard gegenüber den „Emerging Markets“ durchgesetzt wurde, sind wohl vorbei. Ökonomen aus asiatischen Staaten fordern mit wachsendem Selbstbewusstsein die USA und Europa auf, möglichst vor der eigenen Tür zu kehren und endlich die richtigen Konsequenzen aus dem Scheitern ihres geradezu orthodoxen Glaubens an Finanzmarkteffizienz und Selbstregulierung zu ziehen.

Tatsächlich führt kein Weg daran vorbei, das Bankensystem unter Verzicht auf allzu temporeiche, überkomplexe Finanzinnovationen auf seine Kernfunktionen zurückzuführen und gewöhnliche Marktschwankungen durch kluge Spielregeln wirksam abzufedern, statt sie

durch falsche Anreize noch zu verstärken. Nur eine eindeutige Vorrangregel, die Wertschöpfung vor Geldschöpfung reiht, führt am Ende zu größerer Systemsicherheit.

*Dr. Wilfried Stadler (*1951), Honorarprofessor für Wirtschaftspolitik an der
Wirtschaftsuniversität Wien, war langjähriger Vorstandsvorsitzender der Investkredit. Seit
2009 selbständig, Aufsichtsrat in mehreren Unternehmen; Mit-Herausgeber der
Wochenzeitung „DIE FURCHE“; Jüngste Buchpublikation: „Der Markt hat nicht immer recht –
Über die wirklichen Ursachen der Finanzmarktkrise und wie wir die nächste vermeiden
können“ (Verlag Linde)*