



Die gegenwärtige Wirtschaftskrise ist eine Krise des Rechts

Wenn nicht Ordnung in das Chaos der «toxischen» Papiere gebracht wird, kann die Welt der Rezession nicht entfliehen

Laut dem Entwicklungsökonomern Hernando de Soto ist die gegenwärtige Krise vor allem eine Krise des Rechts. Die «toxischen» Papiere auf den Bilanzen der Banken würden das ganze Rechtssystem und damit das Fundament der Wirtschaft vergiften. Das Problem sei, dass diese Papiere, die in riesigem Umfang kreiert wurden, kaum bewertbar und sehr intransparent seien. Die Regierungen müssten Ordnung in das Chaos bringen. (Red.)

Von Hernando de Soto

Die Regierung Obama hat die Aufmerksamkeit der amerikanischen Öffentlichkeit endlich auf den Hauptgrund für die gegenwärtige Wirtschaftskrise gelenkt: die vielen Billionen Dollar an «toxischen» Papieren auf den Bilanzen der Finanzinstitute. Sie verschrecken die potenziellen Investoren, denn ihnen fehlen die rechtlichen Instrumente, um zu verstehen, was diese Papiere bedeuten, wie viele es davon gibt, wer sie besitzt und wer deshalb ein schlechtes Risiko darstellen könnte. Als die Finanzkrise im vergangenen Oktober eskalierte, kreierte der damalige US-Finanzminister Henry Paulson das «Troubled Asset Relief Program» (Tarp), um Kapital und Kredite wieder zum Fließen zu bringen.

Alles auf Papier dokumentiert

Innerhalb einer Woche kehrten die Behörden aber unerklärlicherweise wieder zu altbekannten Massnahmen zurück: eine Lockerung der Geldpolitik und Konjunkturstimulierungsprogramme. Die vergangenen fünf Monate haben aber gezeigt, dass diese vertrauten Ansätze der Aufgabe bei weitem nicht gewachsen waren, die wohl schlimmste Wirtschaftskrise der letzten Jahrzehnte zu verhindern. Das neue Team im Weissen Haus scheint nun den wirklichen Feind erkannt zu haben: dass die rechtlichen Dokumente, die Wert repräsentieren, dessen Übertragung ermöglichen und Risiken signalisieren, jegliches Fundament verloren haben.

Man braucht sich nur umzusehen: Alles mit einem ökonomischen Wert, was man besitzen kann – ob Haus, Auto, Hypothek, Bankkonto, Aktien, Verträge, Patente, Schuldverschreibungen –, ist auf Papier dokumentiert. Man kann diese Vermögenswerte nur besitzen, übertragen, bewerten und geltend machen mit Hilfe von Dokumenten, die rechtlich anerkannt sind – wobei diese Anerkennung auf einem ausgeklügelten System von Regeln, Prozeduren und Standards beruht. Damit die Beziehung zwischen diesen Dokumenten und den Vermögenswerten, die sie repräsentieren, nicht untergraben wird, braucht es ein funktionierendes System von Eigentumsrechten. Dieses produziert das nötige Vertrauen, damit Kapital und Kredit fließen und Märkte funktionieren können.

Die globale Wirtschaft wird von solchen Papieren zusammengehalten. Ohne verlässliche Dokumente ist eine Geschäftstätigkeit nur schon auf nationaler Ebene – erst recht auf der globalen – völlig undenkbar. Aber dieses weltweite Netz des Vertrauens bricht nun zusammen. In den vergangenen Jahren haben die Regierungen zugelassen, dass die Qualität dieser Papiere untergraben wird, indem sie sorglos eine wahre Flut von neuen

Finanzprodukten auf die Märkte kommen liessen – viele von ihnen mit Bezug zu schlechten Krediten im US-Hypothekenmarkt. Diese Papiere repräsentierten einen Nominalwert von rund 600 Bio. \$ – mehr als zweimal so viel wie der ganze Rest der weltweit rechtlich dokumentierten Vermögenswerte, sei es Bargeld, seien es traditionelle Finanzanlagen oder anderes Eigentum.

Riesiger Vertrauensverlust

Die erstaunliche Menge dieser Papiere und die Tatsache, dass sie so verworren und schlecht dokumentiert sind, macht es schwierig, zu bestimmen, wie viele davon vorhanden sind, welchen Wert sie haben und wer sie besitzt. Weil das schiere Volumen dieser Finanzderivate alle anderen Papiere in den Schatten stellt, untergräbt der gegenwärtige Schlamassel auch eine der grössten Errungenschaften des Eigentumsrechts: nämlich die Fähigkeit, jeden Vermögenswert (und den darauf bezahlten Zins) präzise isolieren und bestimmen zu können. Deshalb kann auch eine Ausfallquote von «lediglich» 7% auf amerikanischen Subprime-Hypotheken, die über Verbriefungen und Derivate einige hundert Milliarden Dollar an Papieren hat «toxisch» werden lassen, den ganzen Rest der Papiere in der Wirtschaft verseuchen.

Es gibt jedoch kein anderes Instrument als diese Papiere, um Wert zu repräsentieren und festzuhalten. Indem man die Verlässlichkeit rechtlicher Dokumente untergräbt, zerstört man das Vertrauen, das die globale Wirtschaft zusammenhält. Und weil die «toxischen» Papiere sich auf Kapital und Kredit beziehen, ziehen sie alle anderen wirtschaftlichen Aktivitäten in Mitleidenschaft. Der resultierende Verlust an Vertrauen verschont niemanden, er breitet sich in alle Richtungen aus und jenseits von lokalen «Blasen» wie dem amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt. Plötzlich blickt man in das Gesicht der vielleicht schlimmsten Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg.

Zum Autor

mbe . Der peruanische Entwicklungsökonom Hernando de Soto gehört zu den «Stars» in der Entwicklungspolitik. Er berät gegenwärtig über 20 Regierungen darin, wie man den Armen formelle Eigentumsrechte an ihrem Besitz zuerkennen kann. Das Ziel ist, das «tote» Kapital in Entwicklungsländern, das de Soto auf nicht weniger als 9,3 Bio. \$ schätzt, zum Leben zu erwecken. Der 67-jährige hat diesen Ansatz in seinen Büchern «The Mystery of Capital» und «The Other Path» dargelegt und ist damit zu einem der bekanntesten Ökonomen in der Medienöffentlichkeit geworden. Im nebenstehenden Artikel wendet er die Einsicht, dass ein funktionierendes Rechtssystem die wichtigste Quelle von Entwicklung und Wohlstand ist, auf die gegenwärtige Finanz- und Wirtschaftskrise an. De Soto sieht erstaunliche Parallelen zwischen dem nur mangelhaft dokumentierten und kaum durch ein Rechtssystem geschützten Eigentum in den Entwicklungsländern und den «toxischen» Papieren auf den Bilanzen der Finanzinstitute. Letztere seien fast ebenso intransparent, und es fehlten die rechtlichen Instrumente, um zu verstehen, was diese Papiere bedeuteten, wie viele es davon gebe und wer sie eigentlich besitze. De Soto sieht keinen Ausweg aus der Krise, bis der Augiasstall der «toxischen» Papiere von den Regierungen ausgemistet wird.

► **2. Teil: Die Regierungen müssen fünf Hürden überwinden**

[<http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell>

[/die_regierungen_muessen_fuenf_huerden_ueberwinden_1.2216611.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/die_regierungen_muessen_fuenf_huerden_ueberwinden_1.2216611.html)]

Link: <http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell>

[/die_regierungen_muessen_fuenf_huerden_ueberwinden_1.2216611.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/die_regierungen_muessen_fuenf_huerden_ueberwinden_1.2216611.html)

Diesen Artikel finden Sie auf NZZ Online unter:

http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/die_gegenwaertige_wirtschaftskrise_ist_eine_krise_des_rechts_1.2216435.html

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG

Alle Rechte vorbehalten. Vervielfältigung oder Wiederveröffentlichung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von NZZ Online ist nicht gestattet.