



...im Fernstudium

NZZ Online

Mittwoch, 18. März 2009, 12:29:44 Uhr, NZZ Online

Nachrichten > Wirtschaft > Aktuell

18. März 2009, Neue Zürcher Zeitung

Die Regierungen müssen fünf Hürden überwinden

Die Lösung könnte nicht naheliegender sein: Wir müssen das Vertrauen in rechtliche Dokumente wieder herstellen. Das bedingt, dass die «toxischen» Papiere gefunden und beseitigt werden. Die Behörden müssen dabei fünf Hürden überwinden, um einen überzeugenden Plan vorlegen und beherzt voranschreiten zu können.

Hürde Nummer 1: Die Behörden verstehen mehr von der Kontrolle des von den Zentralbanken ausgegebenen Notengeldes und davon, wie man seine Entwertung verhindert, als dass sie über die Kontrolle von Krediten Bescheid wüssten. Obwohl Bargeld auch zu Kredit werden kann, besteht die überwiegende Masse an Krediten aus Papier. Hypothekarkredite, Obligationen, Derivate – sie alle sind nicht Geld an sich, sondern haben lediglich ähnliche Attribute wie Geld. Um die Entwertung dieser rein auf Papier bestehenden Kredite zu verhindern, muss die US-Regierung sich auf wohlbekanntere Regeln zurückbesinnen, die die Glaubwürdigkeit solcher Papiere sichern. Dazu gehören die folgenden.

Alle Papiere sowie die Vermögenswerte und Transaktionen, die sie repräsentieren oder auf denen sie beruhen, müssen in öffentlich zugänglichen Registern verzeichnet werden. Nur indem man dieses Wissen aufzeichnet, organisiert und einfach zugänglich macht, kann man übermässig «kreative» Finanzprodukte identifizieren, deren Ausbreitung zur jetzigen Krise geführt hat.

Das Recht muss alle Seiteneffekte oder Externalitäten von Finanztransaktionen berücksichtigen. Dies ganz im Sinne des alten Rechtsprinzips des «erga omnes», das ursprünglich entwickelt wurde, um Dritte vor den negativen Auswirkungen geheimer – Abmachungen unter Aristokraten zu schützen, die niemandem Rechenschaft ablegen mussten. Die Anwendung dieser Regel auf Finanzprodukte würde sicherstellen, dass diese die Interessen der Allgemeinheit nicht verletzen und Dritte nicht unter schädlichen Nebeneffekten zu leiden hätten.

Jede Finanztransaktion muss eng an die tatsächliche Wertentwicklung des Vermögenswertes angebunden sein, auf den sie sich bezieht. Das stellt sicher, dass der Umfang von – Finanzverpflichtungen nicht gefährlich aus dem Ruder läuft und unverhältnismässig gross wird im Vergleich mit den realen Vermögenswerten, auf die sie abstellen und die letztlich als

Sicherheit dienen. Dass diese Diskrepanz bisweilen zu gross wird, ist laut dem Ökonomen John Kenneth Galbraith der wichtigste Grund für Rezessionen. Indem Finanzverpflichtungen und Vermögenswerte wieder in eine vernünftige Beziehung gebracht werden, lassen sich einfache und verständliche Richtgrössen entwickeln. Sie erlauben es, schnell zu erkennen, ob eine Finanztransaktion dazu dient, die reale Produktion zu unterstützen, oder nur dazu, spekulative Wetten auf die Performance eines weit entfernten Basiswerts zu tätigen.

Die Regierungen sollten nie vergessen, dass die Realwirtschaft wichtiger ist als die Finanzwirtschaft. Das Finanzwesen unterstützt zwar die Schaffung von Wohlstand, aber es schafft selbst keinen Wert (wie sowohl Adam Smith wie Karl Marx bemerkt haben). Es sollte als eine Art Infrastruktur betrachtet werden, ähnlich wie – Strassen oder Brücken. Man sollte deshalb alle Lösungsansätze zur Überwindung der Krise ablehnen, die das Eigentum und den Besitz der Produzenten in der Realwirtschaft opfern und damit dem überbordenden Finanzwesen aus dem Schlamassel helfen sollen – ausser, es sei im Interesse des Gemeinwesens.

Die Regierungen können es zwar zulassen, dass auf Vermögenswerten ein Verschuldungshebel aufgebaut wird, dass sie verbrieft, kombiniert, neu verpackt und in verschiedene Tranchen aufgeteilt werden – aber nur so weit, als dieser Prozess – den Wert des ursprünglichen Vermögenswertes vergrössert. Die wichtigste Rechtfertigung für das Rechtsprivileg, neue Finanzprodukte kreieren zu dürfen, sollte also sein, dass damit echter Mehrwert geschaffen wird und nicht nur eine weitere Möglichkeit zum «gambling».

Die Regierungen dürfen den Gebrauch von undurchsichtiger und verwirrender Sprache beim Aufstellen von Finanzprodukten nicht mehr tolerieren. Klarheit und Präzision sind unabdingbar bei der Schöpfung von Kredit und Kapital durch Papier. Viele der neuen derivativen Finanzprodukte ermangeln der nötigen Transparenz – und Standardisierung, sie sind über die Märkte verstreut in Tausenden von Dokumenten, die so komplex und unlesbar sind, dass eine Bestimmung ihres Werts und ihres Risikos fast unmöglich wird. Erst wenn die Behörden diese Finanzprodukte kategorisieren und Ordnung in das gegenwärtige Durcheinander bringen, kann eine vernünftige Schätzung ihres Werts erfolgen.

Hürde Nummer 2: Die amerikanischen und europäischen Behörden haben Mühe zu glauben, dass der fundamentale Grund für die Rezession die Untergrabung des Rechtssystems ist, dass also die Qualität von Papieren nicht mehr garantiert ist. In Schwellenländern hingegen, wie meinem Heimatland Peru, ist die Bedeutung einer funktionierenden «Papier»-Ökonomie offensichtlich. Der Grossteil der Bevölkerung ist arm und lebt in der Anarchie der Schattenwirtschaft, wo auf dem Papier bestehende Vermögenswerte und Verträge endemisch «toxisch» sind: Sie sind nirgends registriert, nicht standardisiert, schwer zu bestimmen. Ihr Wert ist deshalb so undurchsichtig, dass gewöhnliche Leute kein Vertrauen ineinander aufbauen können oder sogar Vertrauen bei den Akteuren auf den globalen Märkten finden könnten. Das Verstopfen von Kreditmärkten ist dort ein chronisches Problem. Wenn ich deshalb die gegenwärtige Rezession ansehe, die durch «toxische» Papiere verursacht wurde, dann fühle ich mich sofort wie zu Hause. Die westlichen

Politiker sollten nicht vergessen, was einige ihrer grössten Denker der letzten drei Jahrhunderte, von Kant über Charles Sanders Pierce bis zu Wittgenstein, immer gesagt haben: nämlich, dass alle unsere Verpflichtungen und Verbindlichkeiten auf Worten beruhen, die mit grösstmöglicher Präzision auf Papier festgehalten sind.

Hürde Nummer 3: Einige Regierungen klammern sich immer noch an die Hoffnung, dass es der Markt schon richten werde. Man glaubt, dass es genügen wird, die Banken zu rekapitalisieren, die Regulierung zu verschärfen und Geld in die Wirtschaft zu pumpen. Doch das wird nicht reichen. Moderne Märkte funktionieren nur, wenn Papiere verlässlich sind und die Menschen entsprechenden Zugang zu Kredit und der notwendigen Information haben. Das Motto, «es den Markt richten zu lassen», bedeutet heute nichts anderes, als «es die Schattenwirtschaft richten zu lassen». Dort sind es nämlich die «Aasgeier»-Kapitalisten und Kredithaie, die die Produzenten in der Realwirtschaft – die zwar eine gute Kreditwürdigkeit, aber keinen Kredit haben – abzocken.

Hürde Nummer 4: Viele behaupten, es sei nahezu unmöglich, alle «toxischen» Papiere auf den Büchern der Finanzinstitute zu identifizieren und zu bewerten. Aber in der Vergangenheit haben sich amerikanische und europäische Juristen und Bürokraten als brillant darin erwiesen, «toxische» Papiere auszumisten – ob sie sich nun auf schlechte Schulden, unklare Rechtsansprüche oder undurchsichtige Gesetzgebung bezogen. Sie haben Licht in die Unordnung der Rechtsansprüche nach dem kalifornischen «Gold Rush» gebracht, sie haben die Teile der zerfallenden vorkapitalistischen Ordnung in Europa wieder zusammengesetzt, sie haben Japans Feudalsystem nach dem Zweiten Weltkrieg in eine Marktwirtschaft übergeführt und Deutschland nach dem Fall der Berliner Mauer ökonomisch wiedervereinigt. Die fortwährende «Entgiftung», das ist der Prozess des Kapitalismus. Und heute ist man beispielsweise auch in den Entwicklungsländern ganz hart daran, «toxische» Papiere zu suchen und zu «entgiften». Indem man nur informell bestehende Eigentumsrechte, Lizenzen und Verträge in formelle und rechtlich anerkannte Dokumente überführt, können die Menschen in den «Mainstream» der offiziellen Wirtschaft zurückgebracht werden.

Hürde Nummer 5: Die Regierungen können die Lösung der Probleme nicht mehr länger ausschliesslich an Finanzspezialisten delegieren, die sich nur im engen Rahmen der Derivatemärkte bewegen. Das Recht, das in den Derivatemärkten Anwendung findet, besitzt nicht die nötige Standardisierung, um diese Papiere eng an die Realität angebunden zu halten. Es entbehrt auch der Indikatoren, um die Grösse des Schadens zu bestimmen, und der Instrumente, um die wachsenden Interessenkonflikte zwischen den Eigentümern dieser Derivate und dem Rest der Gesellschaft zu lösen. Zudem hat die Finanzgemeinde weder die Absicht noch die Anreize oder ein wirtschaftliches Interesse daran, diese mühsame Arbeit vernünftig durchzuführen.

Was ist die «Realwirtschaft»?

Es ist ein weit verbreiteter Mythos, dass es in der Wirtschaft um Dinge wie natürliche Ressourcen, Produktion und harte Arbeit geht. Doch in Lateinamerika beispielsweise exportieren wir Gold, Kupfer, Sojabohnen, Flugzeuge, Autos, Erdgas oder Erdöl – und dennoch sind wir von einer «richtigen» Wirtschaft, in der jedermann mit dem Rest der Welt in eine wirtschaftliche Verbindung treten kann, noch einiges entfernt. Was den Westen zu Wohlstand gebracht hat, ist die Fähigkeit, über grössere Distanzen Vertrauen und Zusammenarbeit aufzubauen, Kredit und Kapital zu schöpfen

und Einzelteile aus verschiedensten und teilweise weit verstreuten Quellen zu immer komplexeren Produkten zusammenzufügen. Das funktioniert jedoch nur mit rechtlich einwandfreien Papieren – darin besteht die eigentliche Wirtschaft.

Um dieser Rezession zu entfliehen, müssen wieder Ordnung, Präzision und Vertrauen in das Durcheinander der Finanz-Papiere gebracht werden. Das ist eine gewaltige juristische und politische Herausforderung. Juristisch, weil es die Regierungen zugelassen haben, dass die Papiere die Grenzlinie zwischen rechtlicher Verlässlichkeit und dem unvollständigen Rechtsrahmen der Derivate überschritten haben. Eine politische Herausforderung ist es zudem, weil nur eine Reparatur des Rechtsrahmens die Rezession stoppen kann – und für die Gesetzgebung sind die Politiker verantwortlich. Es wird harte Entscheide brauchen, um die «toxischen» Papiere zu finden, zu isolieren und zu bewerten – und um festzulegen, wer die Rechnung für die hohen Verluste zu berappen hat, ob es die Steuerzahler, Banken oder andere Eigentümer der «toxischen» Papiere sind. Diese harten Entscheide werden umso leichter fallen, je eher die Politiker realisieren, dass die Alternative der Kollaps jenes Systems wäre, das den grössten Wohlstand in der Geschichte der Menschheit geschaffen hat. Und wenn das nicht gelingt, dann ist wirklich die Hölle los.

Der Text wurde aus dem Englischen übersetzt von mbe.

Diesen Artikel finden Sie auf NZZ Online unter:

http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/die_regierungen_muessen_fuenf_huerden_ueberwinden_1.2216611.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.
