

Problemdimensionen im Weltfinanzsystem

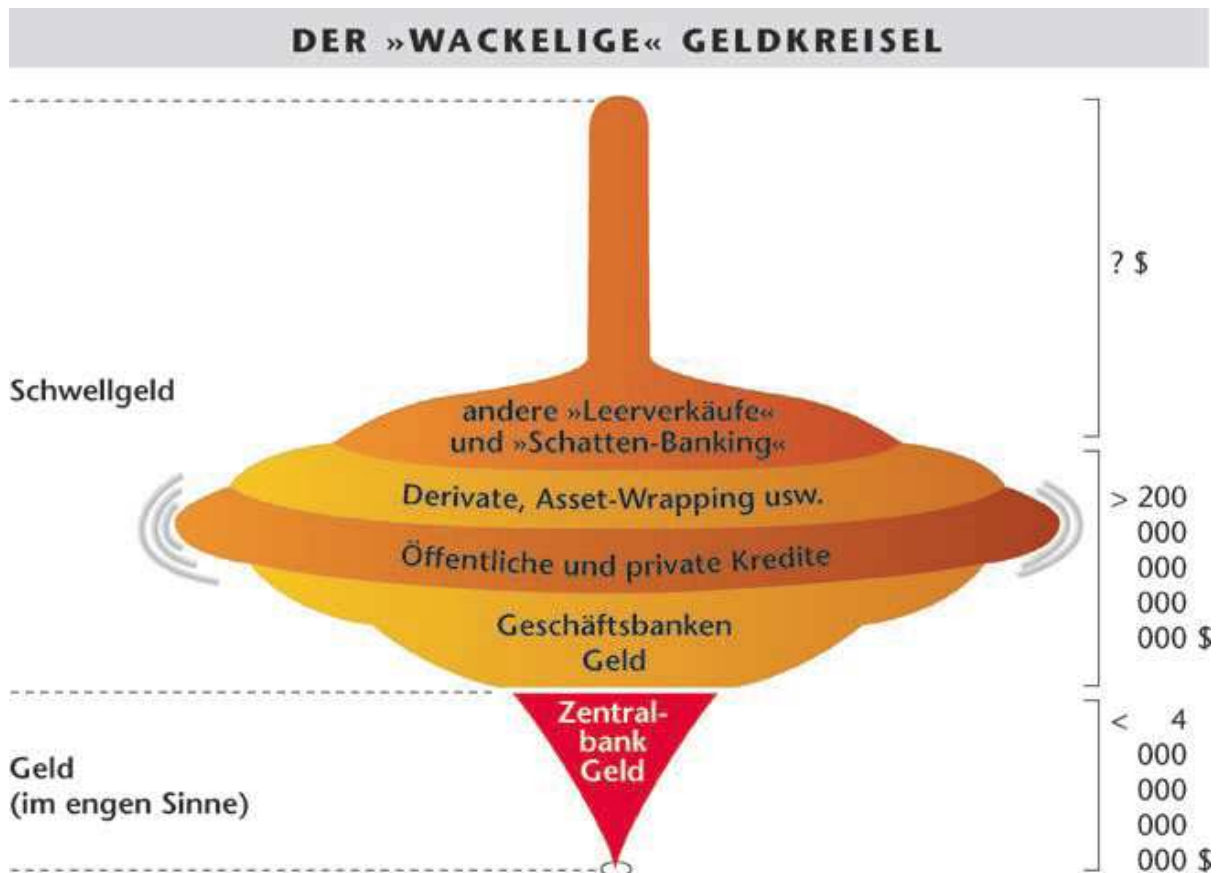
Dirk Solte

Welche wesentlichen Parameter bestimmen die Stabilität bzw. Instabilität des Weltfinanzsystems?

Systemisches Risiko	Indikator	1970	2007
1. Liquidität	Relation Geld : Schwellgeld	1 : 30	1 : 53,5
2. »äußere« Solvabilität	Relation Wertschöpfung : Schwellgeld	1 : 1,4	1 : 4
3. »innere« Solvabilität	Relation Eigenkapital : Schwellgeld	unbekannt	unbekannt

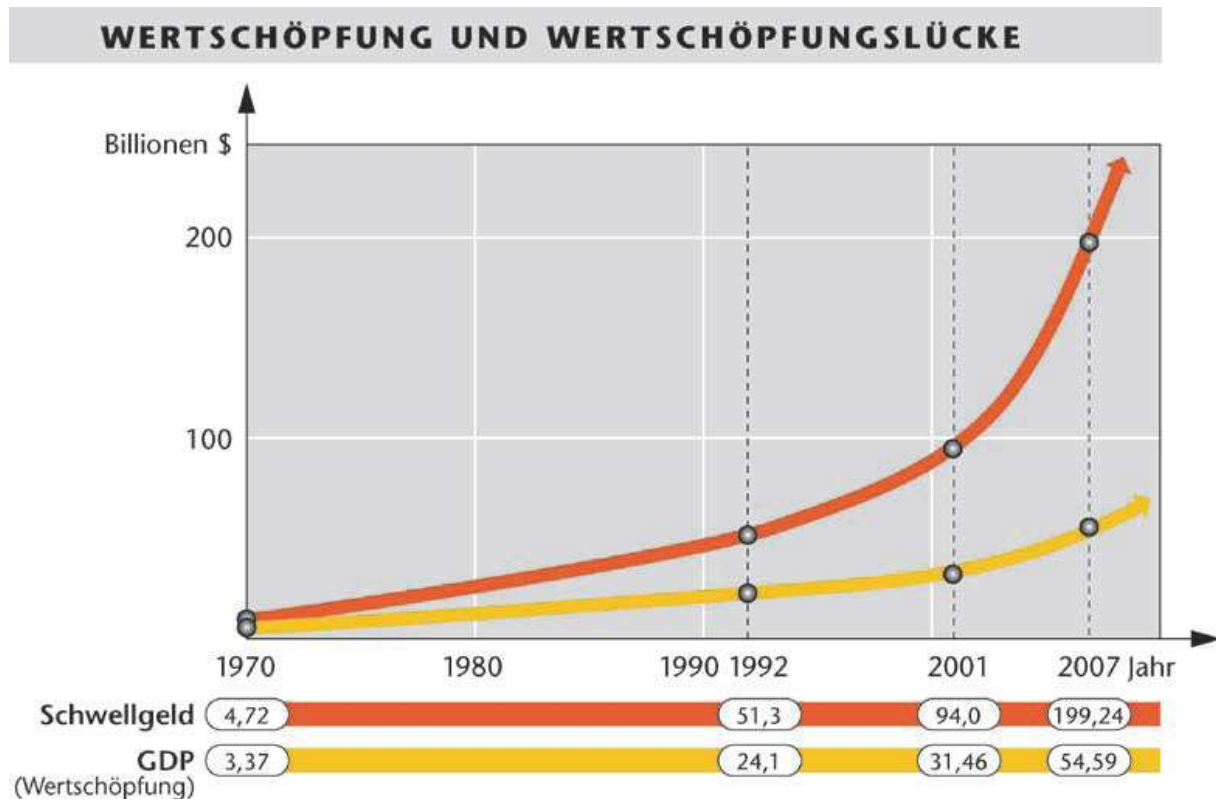
Das erste Kriterium ist die Liquidität, also die Zahlungsfähigkeit. Kann ich das, wozu ich mich verpflichtet habe, zum vereinbarten Zeitpunkt liefern? Im Weltfinanzsystem verpflichtet sich jeder, der einen Kredit aufnimmt, am Ende der Laufzeit zur Zahlung von gesetzlichem Zahlungsmittel - auf Neu-Deutsch: „cash“. Das ist eine ganz besondere Art von Geld, die nur die Zentralbank schöpfen kann. Die Menge dieses „Geldes im engen Sinne“ ist begrenzt. Weltweit gibt es weniger als vier Billionen Dollar an gesetzlichen Zahlungsmitteln, wenn man alle Währungen in Dollar umrechnet. Wenn mir jemand einen Kredit gewährt, verspreche ich, dem Gläubiger am Ende der Laufzeit solches Zentralbankengeld auszuhändigen. Dazu muss ich es dann natürlich besitzen, sonst geht das nicht. Die Schulden der Welt betragen allerdings mehr als 53-mal so viel, wie es Zentralban-

kengeld gibt; 1970 war das Verhältnis „nur“ 30 : 1. Wenn zu viele Gläubiger am Ende von Kreditlaufzeiten auf die Lieferung von Zentralbankengeld bestehen, Kredite also nicht verlängern, ist es offensichtlich, dass es zu einem Problem kommt. Das erleben wir jetzt beispielsweise bei Griechenland und der Euro-Krise.



Das zweite Kriterium ist die äußere Solvabilität. Darunter ist die Sicherheit zu verstehen, ob ein Kredit, der gewährt wurde, über eine Leistung – also Wertschöpfung – zurückgezahlt werden kann. Viele Kredite werden aufgenommen, um zu investieren. Ein Unternehmen kaufe auf Kredit beispielsweise eine Maschine, weil damit Wertschöpfung in Form eines Produktes erzeugt werden soll. Diese Wertschöpfung soll dann gegen Geld verkauft werden, um damit den Kredit zu tilgen. Entscheidend ist dabei, dass die

notwendige Wertschöpfung tatsächlich geleistet werden kann und Abnehmer mit Kaufkraft gefunden werden. Kredite sind also Wertschöpfungsversprechen, das heißt Versprechen, in der Zukunft entsprechend viel Wertschöpfung zu produzieren, eben Waren und Dienstleistungen, für die es im Weltmarkt eine kaufkräftige Nachfrage gibt. Das Volumen aller Kredite ist insofern das Volumen aller Wertschöpfungsversprechen. Setzt man nun die Wertschöpfungsversprechen ins Verhältnis zu dem Volumen an Waren und Dienstleistungen der gesamten Welt in einem Jahr, dem weltweiten Bruttoinlandsprodukt BIP, dann stellt man fest, dass mittlerweile bei weitem mehr als das Vierfache des Welt-BIP als Wertschöpfungsversprechen, also Kreditvolumen, existiert; das war 1970 noch weniger als das 1,5-fache. Man weiß nicht genau, wie groß das tatsächliche Kreditvolumen ist, weil im so genannten Schattenbankensystem keine Zahlen veröffentlicht werden. Wenn hier also von mindestens dem Vierfachen gesprochen wird, basiert das auf den öffentlichen Statistiken freiwilliger Meldungen der Geschäftsbanken. Das Schattenbankensystem, das umfasst letztlich alle Gläubiger außer den registrierten Banken, ist dabei noch nicht eingerechnet. Die tatsächliche Gesamtverschuldung der Welt ist also noch viel, viel höher. Interessant ist, dass die weltweite Verschuldung, die auf Euro lautet, gegenüber der Wirtschaftsleistung des Euroraumes schon mehr als das Fünffache ausmacht. Daran kann man erkennen, dass es auch ein Interesse geben könnte, zu einer Entwertung des Euros zu kommen, um so auch die auf Euro lautenden Schulden zu entwerten.



Grundsätzlich stellt sich die Frage, ob das riesige Volumen an Verschuldung in Relation zu dem, was die Welt pro Jahr leisten kann, überhaupt jemals über Wertschöpfung vollständig zurückgezahlt werden kann. Denn dafür wäre es ja auch notwendig, über die entsprechenden Naturressourcen zu verfügen. Und mit unserem derzeitigen Know-how und mit unseren Fabriken, das heißt allen Technologien, mit denen wir Wertschöpfung leisten können – man kann dies alles unter dem Begriff „Kultur“ zusammenfassen – verbrauchen wir derzeit, für das heutige Volumen an Waren und Dienstleistungen, schon die Naturrendite von 1,5 Planeten. Das ist der Grund, weshalb wir ein Umweltproblem haben, das immer schlimmer wird. Wir können derzeit mit unserer Kultur weltweit für die immer mehr und mehr Menschen überhaupt nicht genug Wertschöpfung leisten, ohne dass uns dabei der Planet „um die Ohren fliegt“. Wer diesen Zusammenhang

versteht, wird sich ernsthaft fragen müssen, wie alle Kredite überhaupt zurückgezahlt werden können.

Das dritte Kriterium der Instabilität ist die innere Solvabilität, das ist die Haftungsfrage. Wie viel Eigenkapital steckt eigentlich in dem Weltfinanzsystem? Wenn man dieser Frage nachgeht, stößt man auf die größte Problematik des Systems. Es sind nicht die Derivate, die Warren E. Buffett einmal als schlimmste Massenvernichtungswaffen bezeichnet hat, sondern es ist der internationale Buchhaltungsstandard des „Fair Value“, der das ökonomische Grundprinzip, dass Angebot und Nachfrage den Preis bestimmen, völlig ignoriert. Bei einem Haus, das man besitzt und das man nach Fair Value (mark to market) bewertet, schaut man in den Märkten, welchen Preis gerade ein ähnliches Haus bringt und stellt es genau mit diesem Wert in die Bilanz ein. Dabei kann man einen Gewinn machen, obwohl ja bezüglich Wertschöpfung überhaupt nichts passiert ist. Ein Beispiel ist der amerikanische Immobilienmarkt: eine am Markt beobachtete „hedonische“ Wertsteigerung hat man dort als zusätzlichen Kredit auf das eigene Haus aufgenommen und damit Konsum finanziert. Hier hat sich niemand die Frage gestellt, ob es überhaupt eine entsprechende kaufkräftige Nachfrage gibt, die bereit wäre, im Fall der Fälle diese ganzen Häuser zu den hohen Preisen auch zu kaufen. Das angenommene haftende Eigenkapital in Form der Häuser war schlichtweg nicht so viel wert, wie es in den Büchern stand. Und dieses Prinzip des „Fair Value“ wird in Breite, weil es ein internationaler Standard ist, auch im Finanzsektor bei allen Banken

angewandt. Die ganzen von den Banken gewährten Kredite, also alle als Finanzvermögen gehaltenen Schuldverschreibungen, werden so bewertet, als würde man sie jederzeit zum „Fair Value“ verkaufen können, als würde es eben unendlich viele Nachfrager geben, die im Fall des Falles zugreifen und sie zu diesem Preis kaufen. Nur wie soll das gehen, wenn keiner mehr auf die Rückzahlung von Krediten vertraut? Dann will ja niemand mehr Schuldverschreibungen, also verbrieftete Kredite, besitzen. Dann gibt es überhaupt keine kaufkräftige Nachfrage, dann sind alle „Papiere“ toxisch.

Hinweis: Wenn mich heute jemand fragt, wie viel Haftung im Weltfinanzsystem ist, dann greife ich auf mein Bild des Kartenhauses zurück: Die Kredite sind die Karten, aus denen das Kartenhaus Weltfinanzsystem aufgebaut ist, und es steht auf Säulen, dem haftenden Eigenkapital. Tatsächlich wurde in den letzten 40 Jahren nur soviel haftendes Eigenkapital eingebracht, dass es für eine Säule reicht. Mit „Fair Value“ bewertet sah es so aus, als habe sich diese Säule auf wunderbare Weise vervielfältigt; von diesem Reichtum verzaubert, hat man dann bis heute schon fünf der „Säulen aus dem Nichts“ abgebaut und als Dividenden ausgeschüttet. Ein Mathematiker würde dies so kommentieren: Ohne den Zaubertrick des „Fair Values“ müssten erst einmal vier neue Säulen aufgebaut werden, damit keine mehr da ist.