

## XIV. Wohin führt die Weltfinanzkrise 2008?

Im voran gegangenen Kapitel sind vor dem Hintergrund, dass ein Wandel unabdingbar ist, drei mögliche Zukünfte skizziert worden. Ausfälle bei „verbrieften Sicherheiten“, besonders im so genannten Subprime-Segment US-amerikanischer Hypothekenkredite an Schuldner schlechter Bonität haben im Jahr 2007 den Anfang für die Krise des Weltfinanzsystems gesetzt, in der sich entscheiden kann, in welche Richtung die globalisierte Gesellschaft die Weichen stellt. In welche Zukunft wird uns diese Krise führen? Dafür sollen die wichtigsten Aspekte der Krise beleuchtet werden.

Wie in dem gesamten vorliegenden Text geht es auch in diesem Kapitel nicht darum, „Schuldige“ der aktuellen Krise des Weltfinanzsystems / der Weltökonomie zu identifizieren und „Gewinner“ als „Abzocker“ darzustellen. Es wird hier auch in keinsten Weise die Behauptung „machiavellischer“ Handlungen unterstellt — ganz im Gegenteil. Es geht um die Verdeutlichung der „systemischen Probleme“, die ihre Ursache in ungenügenden Regulierungen auf globaler Ebene und in Disharmonien nationaler Regelsetzungen haben. Die Akteure sind derzeit häufig „dazu verleitet oder sogar gezwungen“, das Falsche zu tun, weil das Richtige nicht über Gesetze eingefordert, sondern ganz im Gegenteil — in dem System — bestraft wird.

Um dies deutlich zu machen, werden problematische Wirkungsketten der Weltfinanzkrise 2008 analysiert. Weiter wird aufgezeigt, mit welchen Lösungsansätzen zielführendes politisches Handeln im Rahmen einer Reform des Steuer- und Finanzsystems — einer nachhaltigen Weltfinanzordnung — möglich werden kann, um mittelfristig in den Zustand einer „balancierten Welt“ zu kommen. Wenn dieser Weg nicht beschritten wird, steigt die Wahrscheinlichkeit für die Verfestigung einer immer weiter auseinander driftenden „Zwei-Klassen-Welt“,

die — weil sie kaum friedensfähig ist — aber auch im Kollaps enden kann. Außerdem zeigt der Text auf, in welchem Kreis gemäß den gegebenen systemischen Wirkungsmustern die Gewinner zu erwarten sind und wer die Verlierer der Weltfinanzmarktkrise sind bzw. sein werden.

Allein bei den US-Pensionsfonds und Rentenkassen mussten in dem ersten Halbjahr 2008 der Weltfinanzmarkt-Krise bislang ca. 2 Billionen \$ an Wertberichtigungen vorgenommen werden. Die Abschreibungsbedarfe bei den Sondervermögen (Eigentumsansprüche Dritter unter Verwaltung von Finanzinstitutionen) sind insgesamt weltweit mindestens auf das 5 bis 10-fache davon zu schätzen. Da sind die 1,4 Billionen \$, die im Bankenbereich laut IWF insgesamt zu erwarten sind, doch fast so etwas wie „Peanuts“. Auf der anderen Seite muss es Gewinner in dieser Größenordnung geben. Wer ist das? Die Profiteure sind diejenigen, die rechtzeitig ihre „verbrieften Geldansprüche“ gegen Zentralbankgeld oder Sachvermögen getauscht haben.

Wenn hochverschuldete Unternehmen zahlungsunfähig werden und verschwinden, dann verschwinden mit ihnen auch die Verbindlichkeiten. D. h. wenn die Eigentümer rechtzeitig die „Werte“ aus einem Unternehmen „sichern“, dann „verlieren“ sie nur die Schulden. Man kennt diese Strategie von den „Heuschrecken“.

Ein Wertverlust bei Renten- und Pensionskassen hingegen trifft direkt die zukünftige Kaufkraft derer, die die entsprechenden Policen besitzen.

Warum musste es zu dieser Situation kommen? Der Hauptgrund — wie im vorliegenden Buch dargelegt — ist die weltweite Verschuldung — eine Überschuldung — die man als das Problem hinter den aktuellen Problemen bezeichnen kann. Die HypoRealEstate (HRE) musste daher auch gerettet werden, um die Zahlungsunfähigkeit weiterer großer Finanzinstitute zu verhindern und Auswirkungen auf den Staat gering zu halten.

## Geschäftsmodell von Staatsfinanzierern:

Die HypoRealEstate (HRE) besitzt mit ihrer Tochter, der ehemaligen Deutschen Pfandbriefanstalt (DePfa), einen so genannten Staatsfinanzierer, der pikanterweise seinen Sitz in Dublin (Irland) hat. Was macht dieser Staatsfinanzierer? Er gewährt den öffentlichen Händen Kredite, da sich viele Staaten nicht bei den Zentralbanken verschulden dürfen, und finanziert diese über die Herausgabe von Pfandbriefen. Ein Staatsfinanzierer sorgt also für die dringend benötigte Liquidität der öffentlichen Hände und betreibt dabei noch ein „Nebengeschäft“. Er vergibt Kredite an andere Staaten, die nicht ein so gutes Rating haben wie beispielsweise Deutschland. Auch solche Kredite kann man „aufhübschen“, so wie Hypothekendarlehen. Dies geht folgendermaßen: In den Pfandbriefen wird – so wie man das von dem Subprime Segment kennt – eine ganze Menge von Krediten gebündelt und neu verpackt. Diese neu verpackten Pfandbriefe werden dann teilweise auch noch rückversichert, so dass diese Papiere die bestmögliche Bewertung haben, sie sind „rückversicherte Wertpapiere“ höchster Bonität. Dadurch kann eine Bank zum Kauf solcher verbrieften Geldansprüche annähernd das 200-fache des eigenen Eigenkapitals an Giralgeld aus dem Nichts generieren, da das Risikogewicht dieser Positionen bei nur 7 % liegt (also nur mit  $0,07 \cdot 8 \% = 0,56 \%$  Eigenkapital zu hinterlegen ist). Dieses Geld bekommen die kreditsuchenden Kunden der DePfa. Die Pfandbriefe werden dann sogar noch von der Bundesbank akzeptiert, die Banken können sich im Tausch jederzeit Geld von der Zentralbank dafür leihen.

Kommt es nun bspw. zu einer Abwertung der Pfandbriefe (oder der DePfa bzw. dem Zwischenfinanzierer HypoRealEstate), z. B. weil der Rückversicherer unter Druck gerät, müssen die Banken, die die Pfandbriefe halten, gleich das Doppelte oder Dreifache an Eigenkapital nachweisen oder sie müssen ein entsprechendes Volumen ihrer Pfandbriefe verkaufen. Nun ist in der derzeitigen Lage der Weltfinanzkrise der Markt „ausgetrocknet“, es gibt weder Käufer für solche Volumen von Pfandbriefen, noch gibt es entsprechend Eigenkapital. Und die Schuldverschreibungen des Staates, die Tag für Tag hinzukommen, können nicht mehr vom Staatsfinanzierer übernommen werden. Dem Staat droht der Konkurs wegen Zahlungsunfähigkeit, wenn er keine anderen Käufer, kreditgebende Banken oder öffentliche Sparkassen findet, die noch über genügend Eigenkapital für eine Kreditgewährung verfügen.

Wenn also die Bundesrepublik allein an dieser Stelle Risiken von fast 27 Mrd. übernimmt, geht sie die Rolle des Rückversicherers (insbesondere der eigenen Entleihungen) ein und hält damit über die eigene Intervention die Bewertung der Pfandbriefe aufrecht, um nicht selber an den Rand der Zahlungsunfähigkeit zu geraten.

Die öffentliche Hand braucht — gerade bei dem inzwischen (2008) sehr hohen Schuldenstand von (weltweit) ca. 40 Billionen \$ — günstige Kredite, d. h. die Zinsen müssen niedrig sein. Das ist für die Banken nur dann interessant, wenn sie darüber Zusatzgeschäfte generieren können, denn auf weltweiter Ebene sind die Renditeansprüche gestiegen. Durch solche Zusatzgeschäfte, bei denen risikante Kredite mit öffentlichen Krediten gepaart werden, entstehen neue verbrieft Geldansprüche. Heute gibt es eine „Geldblase“ mit mehr als 50-mal so viel verbrieften Geldansprüchen wie Zentralbankgeld. Neue Kredite können dabei nicht mit gespartem Geld bedient werden, weil die Sparquote dafür nicht mehr ausreicht. Die Banken müssen deshalb neues Geld bzw. Geldsurrogate schöpfen, um die neu aufgenommenen Kredite bedienen zu können — die Blase wächst weiter. George Soros spricht in diesem Zusammenhang von der „Super-Bubble“ [90]. Dass irgendwann einmal keiner mehr diese Geldversprechen als Eigentum halten will, ist offensichtlich. Die Subprime Krise im Jahr 2007 war hierzu lediglich der Auslöser.

Wenn jetzt nicht eine Erhöhung der Einnahmen der öffentlichen Hände gelingt, kommt es entweder zu einer Brasilianisierung der Welt über den „Kampf um Steuersubstrat“ oder letztlich zum wirklichen Kollaps.

Aktuell werden nur die Realwerte umverteilt: Von einem „Staats-Weltfinanzmarkt-Segment“, bei dem sich die Bürgerinnen und Bürger selbst ihre Schulden garantieren (die öffentliche Hand bürgt für alle Einlagen), zu einem „Gewinner-Segment“ der Wohlhabenden und ausgewählter „Kapital-Sammelstellen“, die „nach dem Spiel“ alle attraktiven Sachvermögen bei sich halten (das sind im „Spiel der Spiele“ die „Pfänder“, die von den Verlierern an die Gewinner abgegeben werden; vgl. hierzu Kap. XIV.1).

Wie kann man die größten „Spieler“ identifizieren? Sie finden sich unter denen, die bei den „Security Settlement Systemen“ den größten Einfluss haben, insb. bei DTCC/EuroCCP, Euroclear und der kleineren Clearstream, die der

Deutschen Börse (71 % im Besitz „Institutioneller Anleger“ aus USA und GB) gehört. Zusammen haben diese Handelsabwicklungsplattformen mittlerweile weltweit eine marktbeherrschende Stellung! Und wie in diesem Segment „hinter den Kulissen“ operiert wird, ist sehr gut in [85] beschrieben.

Wie hängt nun die Krise mit der zunehmenden Ballung von verwaltetem Vermögen bei nur wenigen sehr großen Unternehmen zusammen? Dies kann so skizziert werden: Wenn z. B. zehn große „Spieler“ wie institutionelle Anleger, große Vermögensverwalter und Staatsfonds (z. B. BNY Mellon, State Street Global, Northern Trust, The Vanguard Group, Barclays, ADIA, GIC/TEMASEK, CIC etc.), die im Jahr 2008 geschätzte 40 Billionen Dollar „Assets“ (insb. verbrieft Geldansprüche) verwalten, nur 10 % davon „abziehen“, d. h. „Kredit-Geld“ bei Fälligkeit nicht mehr „verlängern“ und den zurückgezahlten Geldbetrag als Zentralbankgeld-Liquidität bei ausgewählten depotführenden Banken „parken“, ist eine Situation wie die Weltfinanzkrise 2008 da (denn es gibt in diesem Jahr über die weltweiten Währungsräume nur ein Zentralbankgeld im Volumen von ca. 4 Billionen \$). Viele große Banken und Investmenthäuser oder in Folge auch viele Unternehmen haben dann Liquiditätsprobleme, weil die „Hintergrundakteure“ ihre bislang gehaltenen „verbrieften Geldansprüche“, also bislang von ihnen gehaltene Wertpapiere gegen Liquidität abgestoßen haben. Die Folge ist: Es gibt dann im „normalen“ Geldmarkt fast keine Liquidität mehr (i. S. von Zentralbankengeld), obwohl die Liquidität — als Kassenhaltung — noch im Weltfinanzsystem ist. Kommt dann noch hinzu, dass keine Interbankkredite mehr gewährt werden, weil nicht bekannt ist, wer alles „Verlierer“ sein wird, sind die Banken, um Liquidität zu bekommen, zunehmend gezwungen, ihr Vermögen zu verkaufen. Dies führt zu einem Verfall der Preise, denn einem zunehmend größeren Angebot, sogenannte „fire-sales“, steht wenig/keine Liquidität (=Kaufkraft) gegenüber. Diejenigen mit viel Liquidität warten auf die besten „Filet-Stücke“ und greifen dann (zu niedrigen Preisen) zu. Dabei sind monopolartige Strukturen im Finanzsegment

besonders attraktiv. Ein Beispiel: Die Bank Santander übernahm für 1,4 Mrd. € die Sovereign Bancorp, die über 79 Mrd. \$ Vermögenswerte verfügte. Wem gehört die Santander? Ca. 65 % halten „Institutionelle Anleger“ teilweise „versteckt“ über sog. „Nominees“.

Was ist das Resultat?

- (1) Die Realvermögen (die in der Krise weit unter Preis erworben werden) landen im Besitz weniger großer Institutioneller Anleger. Wer wird das sein? Welche verwalteten „Sondervermögen“ werden dann aus realem Sachvermögen bestehen? Und welche halten nichts als „Geldversprechen“, d. h. „verbriefte Sicherheiten“, die nichts anderes sind als ungedeckte Schuldverschreibungen?
- (2) Dieser „Rest“, d. h. die ungedeckten Schuldverschreibungen und Risiken verbleiben „als Wertunterlegung“ der Einlagen der privaten Haushalte in den „verstaatlichten“ Banken und werden von den öffentlichen Händen „garantiert“. Damit steigt der Staat — zumindest in Teilen — als Eigentümer ein und übernimmt so auch noch einen Teil des Verlustrisikos. Das ist die finale Verstaatlichung der Verluste! Zudem halten auch noch viele Versicherungen und Pensionskassen nur noch Geldansprüche in ihrem Besitz.
- (3) Wenn es in der Folge nicht gelingt, die derzeit (über die Zentralbanken) in den Markt gepumpte Zusatzliquidität „am Ende des Spiels“, d. h. wenn die attraktiven Sachvermögen umverteilt sind, sofort wieder „einzuziehen“, kommt es unweigerlich zur Inflation. Dann verlieren die „Geldansprüche“ an Wert (die Kaufkraft des Geldes nimmt ab) und die Sachvermögens-Erträge steigen (denn die Waren- und Dienstleistungspreise steigen). Aber selbst ohne Inflation sind reale Werte

im Bereich knapper Ressourcen im (Ertrags-)Wert steigend. Es kommt dabei nicht mehr auf den (nominalen), d. h. den am Markt prinzipiell erzielbaren Preis der Sachvermögen an, denn deren Eigentümer wollen ja gar nicht mehr verkaufen — wozu denn auch? Was soll man mit zunehmend wertloserem Geld machen? Das ist dann als „heiße Kartoffel“ besser bei „den anderen“. Die Vermögen der „Verlierer“ bestehen dann also aus in der Kaufkraft „abgestürztem“ Geld. Das Vermögen der „Gewinner“ dagegen sind die attraktiven realen Sachvermögenswerte; attraktiv deshalb, weil sie „Real-Renditen“ zu erwirtschaften erlauben, d. h. Einkünfte werden dabei über Preise erzielt, die der Inflation angepasst werden. Der Cashflow dieser Vermögen ist ein Real-Cashflow, der die Inflation berücksichtigt.

- (4) Wenn sich dann noch die Renditen der zehn größten „Spieler“ legal einer angemessenen Besteuerung entziehen, wie das schon lange der Fall ist, ergibt dies für 2007 folgende Rechnung: Bei ca. 40 Billionen verwalteter „Assets“ und einer angenommenen Durchschnittsrendite von 5 % kommt man auf einen Jahresertrag von ca. 2 Billionen \$. Eine hypothetische Steuer von 20 %, die dabei über „Steueroptimierungen“ nicht gezahlt wird, wäre 400 Milliarden \$. Der Anteil Deutschlands an der Weltökonomie lag 2007 bei etwa 6,1 %.

Die entgangene Steuer für Deutschland läge damit bei fast 25 Milliarden \$ (17,5 Mrd. €), das ist mehr als die Neuverschuldung von Bund, Ländern und Kommunen in diesem Jahr. Sollte dies etwa miteinander zusammenhängen?

## XIV.1 Das Spiel „Die Reise nach Jerusalem“ als bildhafte Metapher

Im Weltfinanzsystem gibt es im Wesentlichen zwei Typen von Finanzvermögen. Das eine ist „gesetzliches Zahlungsmittel“, gewissermaßen reales Geld (von den Zentralbanken), das andere sind „verbriefte Geldansprüche“ (die Schuldner sind Finanzinstitute, andere Unternehmen, Staaten oder Privatleute). Das Verhältnis beträgt Ende 2007 etwa 1:53,5 (oder 2:107), d. h., dass es sehr viel mehr verbrieft Ansprüche als reales Zentralbankgeld gibt, welches letztlich das einzige gesetzliche Zahlungsmittel — auch für die Banken untereinander — ist. Wenn die Inhaber dieser „Schuldscheine“ bei Fälligkeit auf der Auszahlung von Zentralbankgeld bestehen und so „in Liquidität“ gehen, dann kann das bei diesem Missverhältnis einfach nicht mehr funktionieren, wenn diese Liquidität nur bei wenigen Banken „geparkt“ ist und Banken untereinander auch nicht mehr „anschreiben“ (d. h. Interbank-Kredite gewähren). Die Liquidität ist bei diesem „Spiel“ aber nicht weg, sie ist eben nur „woanders“ und „lauert“ dort auf ein lukratives Investment.

Diese Situation kann mit dem Spiel „Die Reise nach Jerusalem“ verglichen werden, aber mit 107 Spielern, die alle um gerade einmal 2 Stühle laufen. Unter den „Spielern“ sind auch sehr große institutionelle Anleger, Staatsfonds und depotführende Banken, also ökonomisch besonders leistungsfähige „starke“ Spieler. Solange die Musik spielt, alle also die verbrieften Geldansprüche akzeptieren, ist alles noch ganz lustig. Sobald die Musik aber aufhört, gibt es ein böses Erwachen! Hinter den Stühlen verbergen sich aber nicht nur die Zentralbankgelder, sondern alternativ auch die „realen Sachwerte“, um die die Auseinandersetzung inzwischen begonnen hat. Dieser Wettlauf findet aktuell schon statt — auf dem globalen Weltmarkt, insbesondere innerhalb des unregulierten Teils des Weltfinanzsystems.

Gerade eine Situation „hoher“ Liquidität bei wenigen und Liquiditätsengpässen bei den anderen sind „optimal“ für eine Umverteilung von Sachvermögen „unter Preis“. Um einen Konkurs wegen Zahlungsunfähigkeit zu vermeiden (Spieler, die keinen „Stuhl“ ergattern konnten), müssen von diesen „normalen“ Mitspielern Sachwerte an die liquiden Institutionellen Anleger veräußert werden (der Verlierer muss ein „Pfand“ abgeben).

Eine Analogie findet sich hierzu bei den Privatisierungen, gewissermaßen einer versteckten Staatsverschuldung, bzw. der Verlagerung umlagefinanzierter Gemeinwesenteile zu einer kapitalbasierten Bereitstellung.

Am Beispiel der „Reise nach Jerusalem“ wird deutlich, welche Gefahr davon ausgehen kann, wenn mehr als 50-mal so viele verbrieft Geldansprüche wie Zentralbankgeld existieren. Die Wahrscheinlichkeit für das Platzen der riesigen Geldblase wird immer größer. Neue Kredite können nicht mehr in dem gesamten, für die globale Ökonomie auch notwendigen Volumen mit gespartem Geld bedient werden, weil die Sparquote dafür schon lange nicht mehr ausreicht. Den Banken fällt die Aufgabe zu „Geld zu schöpfen“, um die aufgenommenen Kredite damit bedienen zu können — die Blase wächst also derzeit unaufhörlich weiter — sogar mit doppelter Geschwindigkeit! So kommt es zur „Super-Bubble“. Gerade aber auch eine in zunehmendem und immer größerem Maße kapitalbasierte Sozialabsicherung erzwingt bei gleichzeitigem demografischem Wandel des heutigen Typs in den „reichen“ Staaten geradezu dieses Wachstum (denn Finanz-Kapital des einen ist immer auch die Schuld eines anderen). Konsequenterweise wird der Anteil der Rendite auf Finanz- und Sachvermögen in Relation zum Gesamteinkommen (BIP/GDP) immer größer. Denn ein, dem entgegenwirkendes, noch viel schnelleres Wachstum des BIP/GDP als bisher hat die Welt weder in den letzten 40 Jahren realisiert, noch kann dieses notwendige Wachstum derzeit erreicht werden: aus Ressourcen Gründen / Ressourceneffizienz und unter den geltenden Regeln der globalisierten Ökonomie und

den fehlenden Grundvoraussetzungen für die Mehrzahl der Menschen auf diesem Globus. Es fehlt die für eine solch immense Innovationsleistung notwendige Basis.

Dass irgendwann einmal keiner mehr die somit immer „leerer“ werdenden Geldversprechen als Eigentum halten will, ist offensichtlich. Die Subprime Krise war hierzu lediglich der Auslöser. Gerade die großen Institutionellen Anleger gehen „in Liquidität“ oder „sichere Anlagen“ und bewirken so die „plötzlichen“ Liquiditätsengpässe bei vielen Finanzinstituten (aber nicht bei allen, denn die Liquidität verschwindet nicht, sie ist nur „woanders“).

Was kann nun passieren, wenn die öffentliche Hand „stützend“ eingreift, wie dies alle Regierungen machen wollen, d. h. gerade „schlechte Papiere“ (also illiquid gewordene Schuldverschreibungen) aufgekauft oder garantiert werden? Schlechte Schuldverschreibungen (die als Aktiva gehalten werden) erfordern eine Hinterlegung von viel Eigenkapital (auf der Passivseite der Bilanz). D. h. das eigene Potential zur „Geldschöpfung = Kreditvergabe = verbrieftete Kredite“ wird geringer, das Volumen der Aktivseite ist somit begrenzt. Ersetzt man „schlechte“ Aktiva durch „gute“, dann ist bei gleich bleibendem Eigenkapital das Geldschöpfungspotenzial erhöht. Das bedeutet also, mit diesem „neuen Geld“ kann man „auf Einkaufstour“ gehen. Man kauft die momentan teils extrem billig zu habenden interessanten „realen Sachvermögenswerte“ im Tausch gegen eine Art von „neuem Geld“ (indem man der verkaufenden Seite bei sich eine Einlagengutschrift (=Bankschuldverschreibung)) gibt. Hier bleiben die starken ökonomischen Akteure des Finanzsystems solange als Eigentümer „im Hintergrund“ dabei, wie etwas zu holen ist. Dann ziehen sie sich mit den Sachwerten zurück. Wenn dann später die Inflation kommt (weil es mehr und mehr Geld / Geldansprüche gibt), steigen die Bewertungen für das Sachvermögen und die darüber zu erzielenden Erträge ebenfalls.

D. h. zunächst geht die „Reise nach Jerusalem“ noch ein bisschen weiter, weil permanent „neue Stühle“ ins Spiel gebracht werden. Da aber die öffentliche Hand nun noch mehr Schulden aufnimmt, kommt definitiv das Spielende — wegen der Konkursgefahr für die Staaten — näher.

Wer diese Zusammenhänge versteht, der begreift, dass die politischen Versprechen hinsichtlich einer Überwindung der Krise durch die bislang vorliegenden Vorschläge und Maßnahmen bei nüchterner Betrachtung nur eine geringe Erfolgswahrscheinlichkeit haben. Was folgt, ist entweder eine Brasilianisierung der Welt (eine „erfolgreiche“ Umschichtung der attraktiven Sachwerte zu wenigen „Gewinnern“ und eine anschließende Inflation durch eine Erhöhung der Gesamtliquidität), möglicherweise aber auch ein Kollaps mit einer Öko-Diktatur, so dass perspektivisch im Jahr 2050 dann einer Milliarde Menschen mit Rechten neun Milliarden ohne Rechte gegenüber stehen. Doch auch innerhalb dieser kleineren Gruppe wird die Konkurrenz dann weiter zunehmen. Wie viel Ungleichheit wird eine Gesellschaft ohne Radikalismus aushalten?

Die öffentlichen Hand ist aktuell gezwungen, Geld in den Finanzsektor zu stecken, weil das System in einer Krise steckt, einer Krise die es auch deshalb in dieser Form gibt, weil die Großbanken, Hedge-Fonds und andere Akteure im „Weltfinanz-Casino“ (teils als „vorgeschobene Vehikel“ der Institutionellen Anleger) zu viele Spekulationen betreiben bzw. betrieben haben. Es ist gerade auch deshalb zu fordern, dass insbesondere die bislang größten Profiteure der unregulierten Finanzmärkte an der Finanzierung der öffentlichen Interventionen beteiligt werden, um dem System die dringend erforderliche Stabilität zurück zu geben.

Zur Lösung des Dilemmas muss die Politik also das wirkliche Problem angehen.

Sie muss auf weltweiter Ebene die Einnahmen der öffentlichen Hände dringend erhöhen und die Weichen für eine mittelfristige Lösung des Problems der fairen Partizipation an Wertschöpfung und Wohlstand stellen.

Dazu muss man dringend Rahmenbedingungen auf globaler Ebene vereinbaren, die sowohl eine regulierende Wirkung erzielen als auch substantielle Verbesserungen hinsichtlich der Harmonisierung von Steuerbemessungsgrundlagen, sowie Beiträge zur Finanzierung der öffentlichen Hände — weltweit — bringen.

Gerade die Krise der Jahre 2008 / 2009 eröffnet dazu eine vielleicht einmalige Chance. So wichtig auch die bislang politisch eingeschlagenen Schritte sein mögen, hilfreich wäre zusätzlich eine möglichst international zwischen den Staaten abgestimmte Abgabe auf Kreditgeld (vgl. Kap. XIII.3) — eine Mehrgeldsteuer (englisch: Leverage money tax) — zur Finanzierung der staatlichen Interventionen als ein erster, auf das Gesamtproblem abzielender, ergänzender Schritt.

Diese Abgabe würde a) eine wirksame Eingriffsmöglichkeit sein, das eine, oben beschriebene, zentrale Problem der Finanzmarktkrise in Angriff zu nehmen, nämlich die übergroße „Geldblase“ in Form „verbriefter Geldansprüche“ in Relation zum Zentralbankgeld (als liquidity of last resort) zu begrenzen. Eine solche Mehrgeldsteuer könnte in ihrer Höhe auch von der Inflation abhängig gemacht werden und so die Kreditgeldschöpfung verteuern, also begrenzend wirken. Zudem würde sie b) noch nach dem Prinzip der Steuergerechtigkeit und Fairness über die Festlegung der Abgabenhöhe entsprechend der ökonomischen Leistungsfähigkeit der Emittenten (gemäß Rating) gestaltbar sein, wobei ein besseres Rating zu höherer Steuerpflicht führen sollte.

Wenn die Höhe in der beschriebenen Weise vom Rating der „Geldschöpfer“ abhängig gemacht wird, würden besonders auch die Exzesse der gehebelten

Spekulationen, die letztendlich auch — wie im Jahr 2008 — für die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit der öffentlichen Hände mit verantwortlich sind, eingedämmt werden. Denn für gehebelte Käufe würde sich die Aufnahme von Krediten verteuern, so dass sich weniger „gehebelte Investments“ rechnen würden.

Zur Stabilisierung in der Krise könnte die Mehrgeldsteuer „rückwirkend“ erhoben werden, wozu im Gegenzug eine Gewährleistung der „Papiere“, ggf. auch eine Inflationsabsicherung durch die öffentliche Hand sichergestellt werden könnte. Für das dabei übernommenen „Restrisiko“ (über die gesetzliche Eigenkapitalhaftung gemäß Basel II hinaus) wären geeignete Sachvermögenskomponenten zu einem „fairen Preis“ zu hinterlegen, gerade auch um den drohenden „Ausverkauf“ von Sachvermögen entgegen zu wirken. Die so verfügbar werdende Liquidität müsste allerdings bis zum Erreichen der Stabilität unter Aufsicht gestellt sein, um eine weitergehende spekulative Nutzung einzudämmen.

Wenn allerdings die notwendigen Vorkehrungen nicht getroffen werden, dann droht eine weitere Zuspitzung, die sich am Treffendsten als gigantische Umverteilung von Vermögenswerten umschreiben lässt. Die ökonomisch stärksten „Spieler“ setzen sich!

#### XIV.2 Ist die politische Reaktion ausreichend?

Im Jahr 2008 wurden in der Bundesrepublik — wie auch in anderen Staaten der Welt — umfangreiche „Rettungspakete“ geschnürt. Der deutsche Finanzminister Steinbrück hat die politische Herangehensweise an die Krise mit einer anschaulichen bildlichen Metapher verdeutlicht, die hier aufgegriffen werden soll, um die Maßnahmen zu beurteilen:

*“Wenn es auf den Weltfinanzmärkten brennt, dann muss gelöscht werden. Auch wenn es sich um Brandstiftung handelt. Danach müssen die Brandstifter allerdings anschließend gehindert werden, so was wieder zu machen. Die Brandbeschleuniger müssen verboten werden und es muss für einen besseren Brandschutz gesorgt werden.“ [92]*

So richtig und wichtig diese Aspekte auch sind; das ist nicht genug, wenn man die gesamte Problemlage betrachtet. Dies kann man in dieser Metapher so verdeutlichen: Zunächst muss man sich dazu fragen, woher das Löschwasser kommen soll? Ohne eine Verbesserung auf der staatlichen Einnahmenseite sind das neue Staatsschulden, der Staat leiht sich das Löschwasser von den Brandstiftern. Zur Lösung des Gesamtproblems muss man dann auch noch genau hinschauen, warum der Finanzmarkt austrocknet! Es reicht doch auch nicht aus, einen zunehmend immer trockener werdenden Wald zu schützen, indem man versucht, die Brandstifter davon fern zu halten. Wenn man schon die prinzipielle Möglichkeit zur Bewässerung hat (Steuern und Abgaben), müssen die Bäume (Gemeinwesen und Infrastruktur) regelmäßig mit Wasser versorgt werden. Man braucht also heute und zukünftig mehr Staatseinnahmen (die zunächst auch zu einem Teil zum Abbau von Schulden zu nutzen sind). Diese müssten in einer fairen Weise erbracht werden, weil bisher gerade die ökonomisch leistungsfähigsten Akteure sich teils legal, teils gesetzeswidrig, ihrer „Beitragszahlungen“ teilweise entziehen. Nur so kann die notwendige Basis für Wertschöpfung und Wohlstand, Bildung, Gesundheit, Sozialsysteme, Infrastrukturen für Kommunikation, Kooperation und Koordination etc. — also im Bild die Bäume — ohne Schulden finanziert werden. Das „MEHR“ bedeutet dabei aber nur, dass auch die bislang größten Profiteure des globalen Marktes — und einige davon haben sich als Brandstifter betätigt — wieder ihren Beitrag — dem Prinzip der ökonomischen Leistungsfähigkeit folgend — leisten. Dann kann der Mittelstand sogar entlastet werden — das ist gerade für Deutschland wichtig, einem Land, das vielen mittelständischen und eigentümergeführten Unternehmen seinen Wohlstand verdankt.

Und Abholzen von Bäumen (Reduktion der Staatsausgaben über „Sozial-Dumping“ und Privatisierungen) kann nicht das sein, was man will. Dann hätte man am Ende eine Wüste (auf ein Minimum reduzierte Sozialsysteme, Bildungssysteme etc. für die Verlierer und damit den größten Teil der Bevölkerung) mit nur wenigen Oasen (die privatisierten Dienste für die Gewinner) — die „Brasilianisierung“. Dann hätte man das „Problem“, von dem der deutsche Bundesfinanzminister Peer Steinbrück spricht, zwar „gelöst“, denn (a) in der Wüste könnte nichts mehr brennen, weil dort nichts mehr da wäre und (b) in der Oase wären die Bäume natürlich „voll im Saft“ und würden nicht so schnell brennen, weil es in den Oasen (aber auch nur da) Wasser zum Gießen und Löschen gäbe.

Das Problem hinter den Problemen ist die weltweite Verschuldung der öffentlichen Hände, den Nationalstaaten fehlt das Wasser. Und diese Verschuldung resultiert aus der Ausnutzung von fehlenden ökologischen und sozialen Regeln auf globaler Ebene. Die Brandstifter graben der Gesellschaft so das Wasser ab und verwüsten die Wälder. Das muss verhindert werden. Und mittelfristig muss auch ein Ausgleich der Sozialsysteme / Gemeinwesen stattfinden, d. h. insgesamt muss das Problem einer fairen Partizipation an Wertschöpfung und Wohlstand gelöst werden.

Die Umverteilung, die gerade in der Krise enorm ist, muss gestoppt werden. Sonst besteht die große Gefahr, dass die Welt mit den vielleicht zukünftig besten Feuerwehren und Feuerwarnsystemen „verwüestet“. Wo werden dann die Oasen sein?

Wann soll man denn, wenn nicht in einer solchen „nah-chaotischen“ Situation die Weichen in die richtige Richtung stellen?



## XV. Droht eine Große Depression?

Im Folgenden wird die prinzipielle Ähnlichkeit der grundlegenden Problematik der aktuellen Krise mit der Situation des Jahres 1929 und den Wirkungsmustern in der daran anschließenden „Großen Depression“ vereinfacht dargestellt. Der Text erhebt keinen Anspruch einer wissenschaftlich präzisen, vollständigen Begründung und Argumentation der Großen Depression nach 1929, sondern beschreibt das Kernproblem — den Liquiditätsengpass — aus Sicht der vorliegenden Analysen (vgl. insbesondere Kapitel XIII).

Geld ist das „Blut“ im Kreislauf der Wirtschaft. „Blut“ muss einerseits vorhanden sein, „Blut“ muss andererseits aber auch fließen. Was bedeutet das? Der Ökonom Irving Fisher hat den Zusammenhang von Wirtschaft und Geld in einer Formel zusammengefasst (vgl. Anmerkung zur Quantitätsgleichung in Kapitel II):

$$\sum_{i=1}^n p_i \cdot q_i = u \cdot M$$

Auf der linken Seite der Gleichung steht das Gesamtvolumen aller „Bezahlvorgänge“, das Gesamtvolumen aller „Geschäfte“, die mit Geld zu bezahlen sind.  $q_i$  ist die Anzahl aller Geschäfte, die zu einem gleichen Preis  $p_i$  getätigt werden (z. B. 5 Mill. Paar Schuhe, für die jeweils 100 Euro bezahlt werden). Für das Bezahlen dieser Geschäfte braucht man Geld. Die Gesamtmenge an Geld, die man für alle Bezahlvorgänge braucht, wird mit  $M$  bezeichnet. Man braucht aber nicht genau soviel Geld, wie das Gesamtvolumen aller Bezahlvorgänge, sondern weniger. Dies hängt davon ab, wie schnell das verfügbare Geld „umläuft“.

### Beispiel zum Umlauf von Geld:

Angenommen, eine Tochter hilft ihrem Vater in Haus und Garten und bekommt dafür monatlich 100 € von ihm. Damit finanziert sie einen Tanzkursus, der sie 100 € monatlich kostet. Der Vater berät den Tanzlehrer in finanziellen Fragen und bekommt dafür monatlich 100 €. Tochter, der Tanzlehrer und der Vater bekommen also jeweils 100 € monatlich für ihre „wertschöpfenden“ Dienste. Pro Jahr sind das dann 3 mal 100 € mal 12 gleich 3.600 € an Geschäftsvolumen. Monatlich werden dabei 100 € an die Tochter gezahlt, genau diese 100 € zahlt die Tochter an den Tanzlehrer und der Tanzlehrer gibt genau diese 100 € an den Vater. 100 € sind in einem Monat durch drei Hände geflossen. Und dieser Vorgang wiederholt sich jeden Monat, also zwölf Mal, d. h. ein und dieselben 100 € sind in einem Jahr 36 Mal von Hand zu Hand gewandert. Die Umlaufgeschwindigkeit in diesem Beispiel ist 36, d. h. für ein Gesamtgeschäftsvolumen von 3.600 € werden lediglich 100 € Zentralbankgeld benötigt.

Welches „Geld“ für die Abwicklung der Bezahlvorgänge benutzt werden kann (d. h. welches Geld „Liquidität“ bedeutet), ist

- (a) gesetzlich festgeschrieben (Zentralbankgeld ist gesetzliches Zahlungsmittel),
- (b) eine Frage der Akzeptanz (z. B. Kreditkarten, Banküberweisungen, „Anschreiben lassen“ usw.).

Zentralbankgeld ist per Gesetz „Liquidität“. Es ist gesetzlich festgelegt, dass man eine Schuld mit Zentralbankgeld begleichen kann. Wenn man etwas kauft, schuldet man Geld in Höhe des Kaufpreises. Diese Schuld kann man — sofern nicht über einen individuellen Vertrag etwas anderes vereinbart wurde — mit Zentralbankgeld begleichen. Die Schuld ist damit getilgt. Zentralbankgeld hat per Gesetz eine „schuldbefreiende Wirkung“. Demgegenüber kann man mit „Geldversprechen“ (also beispielsweise Schuldverschreibungen, Giralgeld, Aktien usw.) nur dann „bezahlen“, wenn die Gegenpartei dieses

Geldversprechen (was im Folgenden auch als „Mehrgeld“ oder „Hebelgeld“ bezeichnet wird) als Zahlungsmittel akzeptiert. Im „Hintergrund“ kann dabei sogar Zentralbankgeld notwendig sein. Z. B. bei einer Überweisung zwischen Banken, d. h. wenn ein Einkauf mittels Überweisung von einem Konto bezahlt wird und somit ein Kontoguthaben auf ein Konto bei einer anderen Bank übertragen werden muss, tauschen im Hintergrund die beiden beteiligten Banken Zentralbankgeld aus. Alternativ vereinbaren die beiden Banken ihrerseits, mit welchen alternativen Geldversprechen, z. B. einer Bankschuldverschreibung, dieses „Interbankengeschäft“ bezahlt wird.

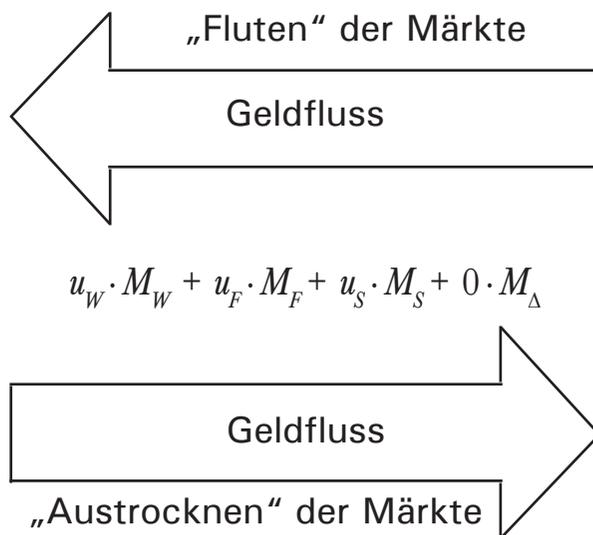
Vor der Krise 2008 (genauso 1929) waren im Vergleich zum Volumen an Zentralbankgeld und der Realwirtschaft (GDP) enorme Volumen von „Mehrgeld“, d. h. zum Beispiel Schuldverschreibungen, „verbriefte Geldansprüche“ usw. „so gut wie Geld“. Beispielsweise konnten Firmen mit Aktien oder über Kredite (= Schuldverschreibungen) gekauft werden. Am so genannten „Geldmarkt“, als Teil des Finanzmarktes, konnte man kurzfristig „Mehrgeld“ gegen Zentralbankgeld tauschen. Solange sich Kreditinstitute untereinander „vertrauten“ und Interbankkredite gewährten, war Giralgeld (Geschäftsbankengeld) „so gut wie Zentralbankgeld“. Dadurch war die Geldmenge  $M$ , die für Zahlungen im Wertschöpfungs- und Sachvermögensmarkt genutzt werden konnte, enorm groß. Es gab Liquidität „in Hülle und Fülle“. Diese Liquidität verteilte sich über die drei „Märkte“ (Wertschöpfung, Sachvermögen, Finanzvermögen), der Rest war „Kassenhaltung“. Die „Kassenhaltung“ ist eine Liquiditätsreserve, die letztlich auf „attraktive“ Kaufmöglichkeiten wartet. In Kapitel XIII wurde hierzu die folgende Gleichung eingeführt.

$$\sum_{i=1}^{n_1} p_{W_i} q_{W_i} + \sum_{i=1}^{n_2} p_{F_i} q_{F_i} + \sum_{i=1}^{n_3} p_{S_i} q_{S_i} = u_W M_W + u_F M_F + u_S M_S + 0 \cdot M_\Delta$$

Im Finanzmarkt, d. h. dem Bereich der gesamten Ökonomie, in dem Finanzvermögen und dabei insbesondere Schuldverschreibungen, Aktien usw. gehandelt werden, wird ein immenses Geschäftsvolumen — wie in Kapitel XIII aufgezeigt — mit vergleichsweise wenig Geld, d. h. mit relativ wenig Zentralbankgeld abgewickelt. Das Geschäftsvolumen eines Jahres im Finanzmarkt ist fast 1 Million Mal so groß wie die Zentralbankgeldmenge der gesamten Welt. Das „Mehrgeld“, das über den Finanzmarkt „liquide“ wird, das dadurch „so gut wie Geld“ ist, beträgt 2008 etwa das Vierfache der gesamten weltweiten Wirtschaftsleistung (GDP). Das Meiste dieser Liquidität war in den letzten Jahren hauptsächlich im Vermögensmarkt „aktiv“. Hebelgeschäfte (Leverage Buy Out) waren an der Tagesordnung. Das sind über Kredite finanzierte Käufe von Immobilien, Firmen usw. Die Preise für „Sachvermögen“ stiegen permanent, bis im Immobiliensektor der USA diese „Blasenbildung“ deutlich wurde – ähnliches passierte 1929 bei allen an der Börse gehandelten „Werten“. Mittlerweile gibt es mehr als 50 Mal so viele „Geldversprechen“ — Mehrgeld / Hebelgeld — als es Geld (d. h. Zentralbankgeld) gibt. Bei welchen Geldversprechen kann man in solch einer Situation noch sicher sein, dass sie erfüllt werden? Bankschuldverschreibungen, Unternehmensanleihen, Konsumentenkredite oder Hypotheken? Diese Unsicherheit führt zu einem „Run aus Finanzvermögen“: Der Geld- / Finanzmarkt bricht ein. Die „Preise“ für Finanzvermögen, aber — besonders wichtig — auch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes im Finanzmarkt sinkt [45]. Damit verliert eine enorme Menge von „Mehrgeld“ den Liquiditätscharakter und das, obwohl viele Teilnehmer in allen Märkten Zahlungsverpflichtungen haben. Kredite werden fällig, Mitarbeiter und Rechnungen müssen bezahlt werden usw. Da die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes im Finanzmarkt jedoch abgenommen hat und zudem Geld in die Liquiditätsreserve „gewandert“ ist, fehlt im Sachvermögens- und im Wertschöpfungsmarkt die Liquidität. Es ist zunehmend schwieriger, an „Geld“ zu kommen. Es dauert z. B. auch länger, weil z. B. mehr Sicherheiten eingefordert werden, mehr ist zu prüfen etc. und am

Sachvermögensmarkt sinken die Preise, da auch hier das Geld fehlt. „Mehrgeld“ wird als Zahlungsmittel nicht mehr akzeptiert, selbst Banken untereinander gewähren sich keine Kredite (Mehrgeld) mehr. Die Märkte „trocknen aus“, weil

- (1) Geld / Liquidität fehlt und
- (2) die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in allen Märkten sinkt.



**Abb. 24: Geldflüsse zwischen den Märkten**

Als Konsequenz einer „Austrocknung“ der Märkte  $\{W, F, S\}$  wird  $u \cdot M$  in jedem Markt doppelt kleiner. Und  $M_\Delta$  — die Überhangliquidität — wächst.

- (1)  $M_x$  wird kleiner und
- (2)  $u_x$  wird kleiner und
- (3)  $M_\Delta$  wird größer

Wenn die Geldumlaufgeschwindigkeit Null wird, kommt ein Markt zum Erliegen — Nichts geht mehr. Bei einer Umlaufgeschwindigkeit von 1 im Wertschöpfungsmarkt müssten die Zentralbanken den Markt „fluten“. Bis zu 50.000 Milliarden Dollar müssten weltweit als Zentralbankgeld zusätzlich in die Märkte gepumpt werden, das 15-fache der heute weltweit verfügbaren Zentralbankgeldmenge. Und nichts davon dürfte in die Kassenhaltung, die Überhangliquidität fließen. Eine Liquidität, die nur darauf wartet, günstig Sachvermögen, z. B. Firmen in Zahlungsschwierigkeiten, zu einem günstigen Preis zu erwerben. Beispiele hierfür gibt es mittlerweile genug. Der Autor verfolgt besonders auch die Vorgänge im Umfeld der Merkle-Gruppe (Ratiopharm, HeidelbergCement, Phoenix) und Schaeffler/Conti.

Mittlerweile sollte klar sein: Allein dadurch die Zentralbankgeldmenge zu vergrößern, löst man die Probleme nicht. Deflation, Rezession — und Depression — können damit nicht — oder nur mit hoher Gefahr einer Hyperinflation — gelöst werden. Die Umlaufgeschwindigkeiten, insbesondere die Umlaufgeschwindigkeit im Finanzmarkt, müssen erhöht werden. Das „Horten“ von Zentralbankgeld müsste limitiert werden.

1929 war das Problem ähnlich. Der Engpass hinsichtlich Zentralbankgeld war aufgrund der damaligen Golddeckung das Gold. Deshalb hat man in den USA 1933 gesetzlich Obergrenzen für Gold in Privatbesitz festgelegt, weil immer mehr Marktakteure Zentralbankgeld „abgezogen“ — gegen Gold bei der Zentralbank getauscht — und dann als Reserve „gehörtet“ haben. Das Problem des Geldumlaufs wurde jedoch nicht gelöst. Heute müsste eine äquivalente Begrenzung für die Zentralbankgeldhaltung umgesetzt werden und gleichzeitig der Umlauf im Finanzmarkt gesichert werden. Wie könnte dies realisiert werden? Antwort: Über die regulatorische Verbindlichkeit von Maximalreserven und einen „Liquiditätsfonds“, eine Art „Liquiditätsbank“ aller Finanzmarktteilnehmer.

„Überschüssiges“ Zentralbankgeld und andere Liquiditätsreserven (z. B. alles, was über 1 % bis 2 % mehr als der Mindestreserve liegt) wäre in diesen Fonds einzuzahlen (gegen Gutschrift). Jeder Marktteilnehmer wäre andererseits berechtigt, sich bei einem Liquiditätsengpass (z. B. wenn bei einer Bank die Mindestreserve unterschritten wird) dort Zentralbankgeld auszuleihen (gegen Sicherheiten oder eine Schuldverschreibung). Dies wäre eine entscheidende Lösungskomponente, das weitere Austrocknen der Märkte zu verhindern, um Deflation, Rezession und in Folge der möglichen Depression gezielt entgegen zu wirken.