

19. Jahrgang

Nr. 2

Juni 2008

# Sozialimpulse

Rundbrief

Dreigliederung  
des sozialen  
Organismus

Wie sicher ist unser Geld -  
Zusammenbruch der Finanzmärkte?

Wer sind die Täter? - Die Rolle von  
Rechtsordnung, Geldinstitutionen und Anlegern

Kann man Geld sichern?  
Notwendige Veränderungen

Betrachtungen und Berichte,  
Initiativen und Termine

Herausgegeben von der  
Initiative Netzwerk Dreigliederung



# Wie sicher ist unser Geld?

## Die Krise der Finanzmärkte - Erscheinungsformen, Ursachen und Handlungsrichtungen

Udo Herrmannstorfer, Harald Spehl  
Zusammenfassung: Christoph Strawe

Die jüngste Entwicklung auf den Geld- und Kapitalmärkten hat die Menschen aufgeschreckt und eine Vielzahl von Ängsten ausgelöst: Droht ein Börsenkrach globalen Ausmaßes? Werden die Banken mit in die Krise hineingerissen? Wird das internationale Finanzsystem zusammenbrechen? Dabei gibt es auch ganz persönliche Fragen: Was wird aus meinen Ersparnissen, aus meinen Vermögensanlagen, vor allem aus meiner Alterssicherung? Bis vor kurzem glaubten sich viele in der Obhut hochdotierter Experten der Notenbank und der Geschäftsbanken. Nun wird von diesen eingestanden, man habe die Situation völlig falsch eingeschätzt. Sind die Notenbanken noch in der Lage, die Entwicklung in den Griff zu bekommen? Am 12. April fand im Anthroposophischen Zentrum Kassel eine Tagung statt, bei der Udo Herrmannstorfer und Prof. Harald Spehl gemeinsam mit den TeilnehmerInnen versuchten, eine sachgerechte Beurteilung der Symptome und Ursachen zu erarbeiten und notwendige Veränderungen aufzuzeigen. Durch die seither erfolgte Ausweitung der Krise hat sich die Brisanz dieser Analyse noch gesteigert. Es erwies sich, dass es weder mit der Beseitigung der Symptome getan ist noch mit Durchhalteparolen und hektischen Rettungsaktionen: die Ursachen reichen von der Geldordnung über Wirtschaftsstrukturen bis zu jedem einzelnen. Nur wenn auf allen Ebenen Neuorientierungen beginnen, kann die Angst überwunden

werden. Im Folgenden hat C. Strawe versucht - teilweise in Anlehnung an den Wortlaut, teilweise in freier Zusammenfassung der Referate und Gespräche -, die Ergebnisse der Tagung für die Leser der „Sozialimpulse“ aufzubereiten.

## Zusammenbruch der Geld- und Finanzmärkte? Zur Analyse der aktuellen Situation\*

„Hoffentlich wird es morgen nicht so schlimm, wie es heute schon ist.“ (Karl Valentin)

Die aktuelle Situation wird durch einen Artikel in der Frankfurter Rundschau vom 9. April beleuchtet. Dort findet sich eine Zahl, die kaum fassbar ist :auf 1 Billion Dollar (in Ziffern: 1.000.000.000.000) beläuft sich nach Aussagen des Internationalen Währungsfonds (IWF) der Verlust, den die Finanzmärkte der Welt seit Beginn der Krise erlitten haben\*\* - umgerechnet etwa 625 Milliarden Euro. Die Zahl ist nicht unstrittig, was auf die Schwierigkeiten hindeutet, den Schaden überhaupt angemessen einzuschätzen. Er ist auf jeden Fall hoch genug, um die Frage zu provozieren, ob es sich um den Beginn eines Dominoeffekts handeln könnte, der mit dem Zusammenbruch der Weltfinanzmärkte enden könnte. Was ist passiert, wohin führt es?

### Handel mit Kreditderivaten expandiert

Wie aus dem Kasten unten ersichtlich ist, ist in den letzten Jahren ein Markt förmlich explodiert und zu einem herrschenden Finanzmarkt der Welt geworden, den es davor fast nicht gab und der Ende 2007, kurz vor dem Absturz, allein in USA einen Wert von 45,5 Billionen US-Dollar angenommen hatte: der sogenannten Credit Default Insurance Market, auf dem Papiere gehandelt werden, bei denen der Ausfall von Krediten versichert wird. Man

\* Zu diesem Thema referierte Harald Spehl. Udo Herrmannstorfer und Finanzpraktiker aus dem Teilnehmerkreis ergänzten.

\*\* Für die Amerikaner ist der Begriff Billion identisch mit unserer Milliarde. Hier ist jeweils die europäische Billion (1.000 Milliarden) gemeint, die Amerikaner würden von einer Trillion sprechen.

### Im Schatten eines unregulierten Marktes ...

Von Anfang 2001 bis Ende 2007 stieg der Wert

- des Markt für Kreditderivate von nahe Null auf 45,5 Billionen US-Dollar
- des US-Aktienmarktes von ca. 12 auf 21,9 Billionen US-Dollar
- des US Hypothekenkreditmarktes von ca. 3 auf 7,1 Billionen US-Dollar
- des Markts für staatliche Schatzbriefe der USA von ca. 2 auf 4,4 Billionen USD

Quelle: Thomson Proprietary Research, International Swaps and Derivatives Association. Nach: New York Times, 17. Februar 2008

spricht auch von Kreditderivaten und „Swaps“. (Swap = Tausch; Derivat = Papier, dessen Preis vom Preis anderer Produkte oder Papiere abhängt oder davon abgeleitet wird). Die Statistik im Kasten auf der vorigen Seite unten stammt von der International Swaps and Derivates Association, in der die Einrichtungen zusammengeschlossen sind, die solche Papiere emittieren: große Banken und andere Finanzinstitutionen.

Der Vergleich mit anderen Märkten lässt die Relationen erkennen. Man sieht, dass der Markt für Kreditderivate weit stärker gewachsen ist als der Aktienmarkt, zu Kurswerten gerechnet. Auch der Umfang der Hypotheken in den USA steigt kontinuierlich an, aber ebenfalls weit weniger stark als der „Swap-Markt“, dann kommen die amerikanischen Staatspapiere, mit denen die USA ihre Staatsschulden finanzieren und die international gehandelt werden. Auch hier steigt der Wert, aber das alles ist nicht vergleichbar mit der Expansion auf dem „Swap-Markt“. Anders gesprochen: Der Bestand in diesem Markt für verbriefte Kreditrisiken war Ende 2007 höher als der Wert aller börsennotierter Unternehmen, der Hypotheken und der vom amerikanischen Staat herausgegebenen Schatzanweisungen!\* Man mag sagen, hier würden Äpfel mit Birnen verglichen. Das ist zwar nicht ganz falsch, aber auch nicht wirklich richtig, denn nach den herrschenden Gelddefinitionen handelt es sich in allen Fällen um Vermögenswerte. Ob man diese tatsächlich so realisieren könnte, ist eine ganz andere Frage. Denn wenn alle Eigentümer ihre Aktien oder andere Papiere zum Tageswert verkaufen wollten, würden die Werte natürlich zusammenbrechen.

Was ist der Grund der explosionsartigen Expansion von sogenannten Finanzinnovationen, Papieren wie den

\* Bei allen Zahlen dieser Art muss natürlich immer darauf gesehen werden, um wieviel Prozent von was es sich handelt. Wenn Eier für 2 Euro zehnmal an einem Tag den Besitzer wechseln, habe ich einen Umsatz von 20 Euro, die Eier sind jedoch nach wie vor nur 2 Euro wert. Ähnlich beim Tausch von Geldbeträgen. Durch die technischen Möglichkeiten ergeben sich heute immer kürzere Laufzeiten im Finanzgeschäft. Um so gravierender ist, dass unsere SWAP-Statistik keineswegs Umsätze, sondern Bestände erfasst.

## Derivate und nominelles BIP

US-Derivate	164,2 Billionen US-Dollar
JP Morgan Chase	98,2 Billionen US-Dollar
Citigroup	33,3 Billionen US-Dollar
Bank of America	32,1 Billionen US-Dollar
Welt-Bruttoinlandsprodukt	53,4 Billionen US-Dollar
US-Bruttoinlandsprodukt	14,1 Billionen US-Dollar
Bruttoinlandsprodukt BRD	2,5 Bio. Euro (3,8 Bio.USD)

Quelle: <http://wirtschaft-querschuss.blogspot.com/2008/04/im-geblk-des-derivate-casino-kniirscht.html>, besucht am 9.4.2008. Bei der Aufstellung handelt es sich um das „Volumen der Derivate der TOP 3 US-Banken nach den Daten vom Comptroller of the Currency (OCC's) im Verhältnis zum nominalen BIP der USA und dem nominalen Welt-BIP [...]“. Die Derivate-Position von JP Morgan Chase wurde um das Derivatevolumen der übernommenen Investmentbank Bear Stearns in Höhe von 13,4 Billionen Dollar erweitert.“ (a.a.O.) Nachdem der Blog eine Weile aus dem Netz verschwunden war, ist er inzwischen unter der neuen Adresse: <http://wirtschaftquerschuss.blogspot.com> wieder erreichbar.

Swaps oder anderer Derivate? - Wenn dieser Markt zusammenbricht, kann man sich vorstellen, dass das eine riesige Schockwelle im gesamten Finanzsystem auslöst! -

## Abkoppelung von den Realwerten

Die großen Akteure auf diesem Markt sind die gleichen, die in der Krise die großen Verluste erlitten haben, vor allem die fünf größten amerikanischen Banken, die diesen Markt beherrschen. Europäische und asiatische Banken sind auch beteiligt, aber längst nicht in diesem Umfang. Zu den fünf gehören die im Kasten unten aufgeführten: die JP Morgan Chase, die Citigroup und die Bank of America. Die entsprechend bewerteten Papiere werden dem weltweiten Bruttoinlandsprodukt (BIP) bzw. dem US-BIP und dem deutschen BIP gegenübergestellt, also der Summe aller Güter und Dienstleistungen für Verbrauch und Investition. Man sieht an den Größenordnungen auf einen Blick, dass das Volumen dieser Derivate-Expansion nicht so sehr viel zu tun haben kann mit den tatsächlichen realen Vorgängen. Offenbar bewegen wir uns in einem Bereich, der sich von den realen Vorgängen weitgehend abgekoppelt hat.

Was aber findet da eigentlich statt? Üblicherweise liegen den Derivaten Geldgeschäfte zugrunde. Jemand will zum Beispiel ein Haus bauen, hat nicht genug Geld und braucht einen Kredit. Er geht zur Bank, die Bank prüft sein Vorhaben und gibt ihm den Kredit - üblicherweise dinglich gesichert, das heißt die Bank erhält eine entsprechende Sicherheit durch eine Hypothek auf dem Grundstück. Oder ein Unternehmer braucht Kredit, um zu investieren. Er kann aber auch ein Wechselkursicherungsgeschäft machen, um eine Einnahme in Dollar, die er in 2 Jahren erwartet und dann in Euro transferieren muss, gegen Kursverluste abzusichern. Das wäre dann ein sogenanntes Swap-Geschäft.

Nehmen wir das erste Beispiel: Ich habe in diesem Fall als Hypothekenschuldner ein Verhältnis zur Bank als meinem Gläubiger. Die Bank hat das Risiko, dass ich als Kreditnehmer nicht zahle. Das heißt, bevor sie den Kredit vergibt, prüft sie, wie risikoreich ich als Kunde bin. Die Bank behält das Grundpfandrecht, bis ich den Kredit getilgt habe, - das heißt sie kann notfalls Haus und Grundstück zwangsversteigern, wenn ich nicht zahlen kann. Und ihr gesamtes Portfolio, das heißt die Gesamtheit der Kredite, die sie vergeben hat, hat eine bestimmte Risikostruktur. Da gibt es Kreditnehmer, bei denen man sich fragt, ob sie wirklich in der Lage sind, Zins und Tilgung pünktlich zu zahlen. Bei anderen scheint da gar kein Problem, beispielweise bei einem höheren Beamten mit entsprechender Pensionsberechtigung. Wir haben hier immer ein Zusammengehen und eine direkte Beziehung zwischen dem, der das Geld gibt und dem, der das Geld braucht.

Jede Art von Kreditgeschäften bedeutet für die Bank, dass sie eigenes Kapital bindet. Sie muss das ausgeliehene Geld ja irgendwo her nehmen. Selbst wenn sie sich selber wieder über einen Kredit refinanziert, muss sie dafür Sicherheiten anbieten. Die Bankenaufsicht in den verschiedenen Staaten sorgt dafür, dass das Kreditvolumen in einem bestimmten Verhältnis zum Eigenkapital stehen muss. Eine

Bank kann daher z.B. aus 100 Millionen Euro Eigenkapital nicht unendlich viele Kredite machen.

### Abspaltung des Kreditrisikos und Verwandlung in ein handelbares Wertpapier

So wurde das jahrelang von den Banken gemacht. Dann kamen „Finanzinnovateure“, die fanden, das könne man besser und vor allem lukrativer machen. Sie sagten: Ihr könnt doch eigentlich viel mehr Geld aus Euren Krediten machen, wenn ihr das Risiko, dass ein Kredit nicht zurückgezahlt wird, von dem Kredit selber abspaltet. Trennt also das Risiko und das eigentliche Geschäft und macht das Risiko zu einem eigenen handelbaren Wertpapier. Genau das ist die Geschichte, über die wir reden. Nicht dass Swaps generell etwas Schlechtes wären. Die Absicherung von Zins- und Kursrisiken ist sinnvoll und unproblematisch, wenn sie zwei Partner mit passenden Interessen zusammenbringt. Problematisch wird es, wenn diese Geschäfte in großem Umfang spekulativ erfolgen.

Was geschieht dadurch, dass ein neuer Teilmarkt nur für die Risiken geschaffen wird? Zunächst werden Forderungen auf Zins und Tilgung verschiedener Bonität (Risikoklassen) in einen Pool zusammengefasst. Diesen Pool muss man für Käufer attraktiv machen. Das bedeutet, dass man möglichst einen Garanten heranziehen muss, der sagt: dieser Pool ist ein guter Pool, er ist attraktiv für Investoren. Zunächst tritt die schon genannte Internationale Swap- und Derivate-Assoziation in Aktion, die bestimmte Regeln aufstellt, wie ein solcher Pool zusammengesetzt sein muss. Dieser Pool kann hochriskante, weniger riskante und nicht riskante Forderungen beinhalten. Dann kommen die Ratingagenturen ins Spiel. 90% des Weltmarktes für Ratings teilen sich übrigens drei große amerikanische Ratingagenturen. Sie bescheinigen den Emittenten, welche Risikostruktur ihr Pool hat. Die beste Risikostruktur wird mit der Auszeichnung Tripel A (AAA) bezeichnet, dann geht es herunter über AAB usw., Tripel B - bis schließlich der „Schrott“ kommt, d.h. hoch riskante Forderungen.

### Die Ratingagenturen und die wundersame Erhöhung der Sicherheit

Nun geschieht ein Wunder. Angenommen in einem Pool sind Papiere enthalten, von denen viele nicht mit A geratet sind. Aber der Gesamtpool kriegt dennoch das Rating AAA. Man findet in allen Darlegungen, dass in mit A bewerteten Pools nur 80-90% mit A bewertete Papiere sind. Wie kann das gehen? - Die Ratingagentur wertet Statistiken aus, die angeben, wieviel Prozent von einer bestimmten Kategorie Papiere nach den Erfahrungen der Vergangenheit nicht zurückgezahlt worden sind. Nehmen wir einmal an, das seien 10 %. Dann sagt die Ratingagentur: allen Erfahrungen nach beträgt der Ausfall 10 %, die restlichen 90 % sind sicher. Bewertet wird dabei der Gesamtpool. Entscheidend ist, dass jetzt nicht mehr Einzelpapiere oder der Gesamtpool Gegenstand der weiteren Geschäfte sind, sondern dass der Gesamtpool in Tranchen aufgeteilt wird und diese Teile des Gesamtpools einzeln an den Markt und an die Kunden gebracht werden. In unserem

## Finanzmärkte sind „Monster“

### Bundespräsident Horst Köhler zur Finanzkrise

*Erleben wir nicht gerade so etwas wie eine Sinnkrise des globalen Kapitalismus?* - H. Köhler: Kapitalismus heißt nicht nur Rendite einfahren, sondern vor allem: mit Risiko umgehen können. Die Finanzkrise zeigt, gerade daran haben es zu viele Akteure in den Bankhäusern der Welt missen lassen. [...] Man muss der Finanzwelt einen Spiegel vorhalten. Sie hat sich mächtig blamiert. Und ein klar vernehmbares Mea Culpa vermisse ich noch immer. Nur ein Kapitalismus, der bereit ist, sich in Verantwortung zu binden, hat Zukunft. Gerade auch in Verantwortung für die Schwachen.

*Was muss passieren, damit die Weltfinanzmärkte nicht außer Kontrolle geraten?* - H. Köhler: Ich will hoffen, das Schlimmste ist überstanden. Doch wir waren nahe dran an einem Zusammenbruch der Weltfinanzmärkte. Das wird auch noch Schleifspuren in der Realwirtschaft nach sich ziehen. Das einzig Gute an der Krise ist: Jetzt muss jedem verantwortlich Denkenden in der Branche selbst klar geworden sein, dass sich die internationalen Finanzmärkte zu einem Monster entwickelt haben, das in die Schranken verwiesen werden muss. Nötig sind eine strengere und effizientere Regulierung, mehr Eigenkapitalunterlegung für Finanzgeschäfte, mehr Transparenz und auch eine globale Institution, die unabhängig über die Stabilität des internationalen Finanzsystems wacht. Ich habe schon vor einiger Zeit vorgeschlagen, den Internationalen Währungsfonds mit dieser Aufgabe zu betrauen.

*Haben die Banker so viele Derivate geschaffen, dass sie am Ende selbst nicht mehr verstanden haben, wie die wirken?* - Horst Köhler: Ganz offensichtlich. Die Überkomplexität der Finanzprodukte und die Möglichkeit, mit geringstem eigenem Haftungskapital große Hebelgeschäfte in Gang zu setzen, haben das Monster wachsen lassen. Es hat kaum noch Bezug zur Realwirtschaft. Dazu gehören auch bizarr hohe Vergütungen für einzelne Finanzmanager.“

Aus einem Interview mit dem STERN. 15.05.2008.  
Quelle: <http://www.bundespraesident.de/dokumente/-,2.645252/Rede/dokument.htm>

Beispiel kann der Emittent bis zu 90 % des Pools in Tranchen ausgeben, die mit AAA, dem höchsten Rating und somit als absolut sicher gekennzeichnet sind, und für die letzten 10 % kann er das Risiko selbst behalten oder an die Institution, die die Forderungen für den Pool geliefert hat, zurückgeben.\* Wenn eine Tranche an den Kapitalmarkt geht, wird ein rechnerischer Anteil des Pools verkauft; nicht mehr einzelne Papiere. Dies führt zu einer sehr undurchsichtigen Risikosituation. Wer trägt das Ausfallrisiko? Die Bank, die das „Finanzprodukt“ herausgebracht hat, der „Investor“, die Ratingagentur? Die Ratingagenturen beharren darauf, nur eine - korrekte - allgemeine Bewertung, keineswegs aber eine konkrete Investitionsempfehlung ausgesprochen zu haben.

\* Die „Schrott-Tranche“ - in unserem Beispiel die 10 %-Tranche - kann auch an eine „Heuschrecke“ gehen: ein „Private Equity Fonds“ sagt: „Ich nehme die, will aber dafür auch einen Superzinssatz.“

## Kreditderivate

Spezielle Form von Finanzkontrakten, die es gestattet, Kreditrisiken von den ihnen zugrunde liegenden Geschäften (Kreditbeziehungen) zu isolieren und getrennt zu handeln. Der Risikoverkäufer (Sicherungskäufer beziehungsweise -nehmer) kann damit das Bonitäts- oder Ausfallrisiko eines gewährten Kredits, gekauften Wertpapiers oder einer sonstigen Forderung gegen Zahlung einer Prämie für eine festgesetzte Frist an einen Kontrahenten (Risikokäufer oder Sicherungsverkäufer beziehungsweise -geber) abtreten, ohne die betreffende Aktivposition veräußern zu müssen. Im Gegenzug verpflichtet sich der Risikokäufer bei Eintritt eines vertraglich fixierten Ereignisses (u. a. Bonitätsverschlechterung, Zahlungsverzug beziehungsweise Konkurs des Schuldners), den Schaden zu übernehmen, z. B. durch eine Ausgleichszahlung. Grundformen sind Credit-Default-Swaps, Credit-linked-Notes, Credit-Spread-Options und Total-Return-Swaps. Kreditderivate werden nicht an Börsen, sondern überwiegend im Interbankengeschäft gehandelt.

Meyers Lexikon online, <http://lexikon.meyers.de> (Stand 10.6.08)

### Scheinbar ein gutes Geschäft für alle...

Der Clou bei der Sache ist: Die Bank oder sonstige Institution, die die Papiere auf den Kapitalmarkt bringt, bekommt Eigenkapital frei. Und das ist hoch interessant, weil sie nun neue Kredite vergeben kann. Und außerdem streut sie ihre Risiken durch deren Übertragung auf andere breit! Dafür muss natürlich eine gewisse Prämie bezahlt werden, und daran verdienen diejenigen, die die Papiere kaufen, sehr gutes Geld. Dabei muss man wissen, dass die Tranchen des Pools - gesetzt, es handelt sich um Hypotheken - nicht über deren gesamte Laufzeit auf den Markt gebracht werden, sondern für kürzere Fristen: drei Monate, sechs Monate usw. Der Emittent - also z.B. die Bank, die die Swaps ausgegeben hat, muss für diese Zeit dafür sorgen, dass die Käufer die Prämie, den Swapsatz bekommen - nach Ablauf der Frist, für die er das Risiko verkauft hat, muss er es dann wieder zurücknehmen. Das ist nicht so schwierig, weil die Bank dafür kein zusätzliches Eigenkapital braucht, und das ist unproblematisch, solange die Tranchen wieder am Markt platziert werden können.. - Von technischen Feinheiten sei hier abgesehen, z.B. davon, ob ein Eigentumsübergang stattfindet oder nicht. - Das Prinzip heißt: Aus kurz mach lang, kurzfristige Finanzierung für langfristige Kredite. Die Sache erscheint kalkulierbar, solange die Banken das Risiko in Form der Swaps immer wieder neu auf den Markt bringen können zu den jeweiligen Konditionen. Solange das so funktionierte, arbeitete da eine Art Rendite-Maschine. Ob die Banken das Geld, das sie durch die Emission der Swaps erhalten bzw. freibekommen haben, tatsächlich in realwirtschaftliche Investitionen weiterkreditiert haben oder ob sie selber wieder an den Geldmarkt gegangen sind, ist allerdings eine offene Frage. Soweit letzteres praktiziert wurde, hat sich das System gewissermaßen selbst ernährt.

Wenn wir uns hier auf Kreditderivate aus Hypothekenkrediten konzentriert haben, ist das natürlich nur eine Sparte in einer großen Fülle von sogenannten Finanzinnovationen, bei denen ganz unterschiedliche Geschäfte zugrunde liegen können - vom Warentermingeschäft bis zu Wetten auf Aktienkurse. Und deshalb existiert auch eine bunte und für den Laien undurchschaubare Vielfalt von Bezeichnungen für diese Produkte. Durch immer neue Finanzprodukte dieser Art kommt dann auch das immense Marktvolumen zustande, das anfangs dargestellt wurde.

Es gibt im übrigen noch ein weiteres Instrument, das es einer Bank ermöglicht, ihren Eigenkapitalbedarf bei der Kreditvergabe zu verkleinern - und das ebenfalls jetzt viele Banken in existenzbedrohende Schwierigkeiten gebracht hat: Das ist die Auslagerung von Krediten in Zweckgesellschaften. Das haben z.B. verschiedene Landesbanken und die Industrielandkreditbank, aber auch viele Geschäftsbanken praktiziert\*

### Durch Zusammenbruch des Vertrauens drohende Dominoeffekte

Für diese Art Swaps gibt es übrigens keinen offiziellen Markt. Sie werden nicht an den Börsen gehandelt, sondern auf dem sogenannten OTC-Markt, das heißt „über den Tresen“, auf inoffiziellen Handelsplätzen, über Telefonhandel. Das funktioniert, solange es funktioniert. Damit es nicht mehr funktioniert, braucht es nur einen kleinen Auslöser: den Zusammenbruch von Vertrauen. Denn das Ganze ist auf Vertrauen aufgebaut. Rating und ähnliches ist nur etwas, auf das sich das Vertrauen stützt.\*\*

Bei ordnungsgemäßem Handel fällt das Risiko nach der vereinbarten Frist, z.B. einem halben Jahr, wieder zurück an den Emittenten. Der kann ein neues Paket schnüren und auf den Markt bringen. Ein Problem

\* Wie das funktioniert, erläuterte ein Teilnehmer aus der Versicherungswirtschaft: Da wurden dann Kredite gegeben, die vielleicht 10 Jahre Laufzeit hatten, z.B. 6 % Zinsen, ein gutes Rating. Selbst konnte sich die Bank am Markt mit sagen wir 5,75 Prozent refinanzieren. D.h. man hatte ein Margen von 0,25 Prozent. Je höher die Beträge sind, um so mehr kann man auf diese Weise verdienen. Bei der Sachsen LB ist es ein zweistelliger Milliardenbetrag, der in einer solchen Zweckgesellschaft außenstehend ist. Die Gesellschaft hat sich Gelder jeweils auf 1/2 Jahr oder 1 Jahr geholt. Solange wie das Rating des Baukreditpools und das Rating der Gesellschaft dasselbe oder ähnlich ist, läuft der Prozess problemlos weiter. Wenn aber nach 1 Jahr die Gelder fällig werden, die Zweckgesellschaft Gelder braucht und am Markt der Eindruck entstanden ist, dass diese Gesellschaft nicht mehr so sicher ist wie vorher, dann bekommt sie am Markt das Geld nicht mehr mit 5,75 Prozent, sondern vielleicht nur noch mit 7 Prozent. Das heißt jetzt macht die Zweckgesellschaft in den nächsten Jahren 1 Prozent minus. Und das hält die Sachsen-LB nicht lange durch. Aus den heutigen Abschreibungen werden jeden Tag Verluste.

Wenn ein Haus in den USA für 200.000 US-Dollar, die es nicht wert war, beliehen und jetzt für 100.000 US-Dollar verkauft wird, dann kann sich das auf die Kette der Finanzierung so auswirken, dass diese 100.000 US-Dollar heute bei der WestLB als Verlust stehen müssen. Das sind dann keine vorbeugenden Abschreibungen mehr, das Geld ist schlicht weg.

Wenn der Käufer des Hauses, der jetzt 100.000 US-Dollar zahlt das Objekt irgendwann wieder teurer verkaufen kann, dann macht er diesen Gewinn und nicht die West-LB.

\*\* Auch der sogenannte vor- und nachbörsliche Handel von Wertpapieren wird zwischen den Beteiligten per Telefon abgewickelt.

entsteht dann, wenn die Zinsen steigen und wenn sich die Risikoeinschätzungen verändern, - und genau das ist passiert. Die Risikoeinschätzung der Papiere, denen US-Hypotheken mit zweifelhaften Zins- und Tilgungsaussichten zugrundelagen (Sub-Prime-Market) verschlechterte sich angesichts steigender Zinsen und fallender Immobilienpreise in den USA dramatisch. Dies führte zu einer allgemeinen Vertrauenskrise, der Markt brach regelrecht zusammen, da niemand mehr bereit war, neue Papiere zu kaufen oder anderen Banken kurzfristige Kredite zu geben

Die Banken oder sonstigen Institute, die die am Swap-Markt gehandelten Papiere in ihren Forderungen hatten, mussten diese nun zu Ihrem Tageswert bewerten. Da der Markt aber zusammengebrochen war, musste der aktuelle Wert geschätzt werden und konnte zwischen dem Anschaffungswert und Null, also vollständigem Verlust, liegen! Es ging also um die Frage, zu welchem Preis die Tranchen, die sie hielten, handelbar wären, wenn damit gehandelt würde. Und die Differenz zu dem früheren Wert muss man abschreiben. Ob tatsächlich ein Verlust eintritt, entscheidet sich erst noch, wenn der Swap-Markt wieder funktionsfähig ist. Inzwischen führen die Abschreibungen jedoch zu Verlusten, die zum Konkurs der Institute führen können.\* Der Schwund des Vertrauens zwischen den Banken und die Angst, in die Folgen eines Zusammenbruchs einer Bank zu geraten, führten zudem zu einer Liquiditätskrise, da die Banken nicht mehr bereit waren, sich untereinander kurzfristige Kredite zu geben.

In einer solchen Situation, in der der Verdacht besteht, dass in dieser Kette einer nicht mehr zahlen kann, ist das gesamte Kartenhaus in Gefahr. Das Problem besteht darin, dass niemand den genauen Wert der Verluste und ihre Verteilung auf die Beteiligten kennt, - es gibt verschiedene Schätzungen und der IWF kommt eben auf den genannten Schätzwert von einer Billion Dollar.\*\*

Wer argumentieren würde, dass die Vernichtung spekulativer „Blasenwerte“ doch eigentlich eine erwünschte Bereinigung sei, verkennt die Wirkungen. Das gilt selbst in Ländern wie Deutschland, wo die Sicherheit für die Bankkunden, durch eine Bankpleite nicht alles zu verlieren, noch recht groß ist. Wenn eine große Bank schließen muss, reagieren Menschen und ziehen Geld auch von bislang gesunden Banken ab. Es droht die Panik, der Bankrun, die allgemeine Pleite und mit ihr Elend für Millionen. Niemand kann das wollen. Andererseits stellt sich die Frage, ob private Spekulanten damit quasi eine Sicherheit haben, dass negative Folgen ihrer Geschäfte automatisch von der Gesellschaft getragen werden, wenn die allgemeinen Risiken nur groß genug sind.

\* Die amerikanische Investmentbank Bear Stearns, die beinahe Pleite gegangen und mit Hilfe einer Risikübernahme in Höhe von 30 Milliarden Dollar durch die amerikanische Notenbank von J.P. Morgan übernommen wurde, war ein solcher Fall von Überschuldung.

\*\* Ob diese Billion ein realer Betrag ist, das ist genauso eine Frage, wie die, ob der Börsenwert von Daimler-Benz ein realer Betrag ist. - Wenn ich 2 Aktien verkaufe ja, wenn alle, nein!

## Die US-amerikanische Hypothekenkrise als Ausgangspunkt der Finanzkrise

Mit der Frage nach dem Ausgangspunkt kommen wir zur US-amerikanischen Hypothekenkrise. Mit dieser „Hypothekenblase“ hat alles angefangen. Wer zahlt da real, um welche „Basispapiere“ - im Gegensatz zu den „abgeleiteten Papieren“ („Derivaten“) geht es da?

Wenn man verstehen will, warum gerade die USA der Ausgangspunkt der Krise waren, dann muss man das dortige System der Hypothekengewährung anschauen, das sich sehr stark von unserem unterscheidet. Hierzulande haben wir eine „grundsolide“ Hypothekengesetzgebung: man beleihet nur zwischen 50 und 80 % des Wertes von Haus und Grundstück.\*\*\* Es gibt keine Kreditvergabe ohne Einkommensprüfung. In den USA wurden massenhaft Kredite an finanzschwache Kunden ohne jede Einkommensprüfung gegeben. Deshalb spricht man auch von einer „Subprime Crisis“ - einer Krise aufgrund minderwertiger Kredite. Hinzu kommt, dass bei uns eine Zinsbindung von 10 oder gar 15 Jahren durchaus normal ist, durch welche die Zinsbelastung kalkulierbar wird. Das kennt man in den USA kaum. Der Zins ist variabel und damit unkalkulierbar. Den Kunden wurden von den Anbietern die Kredite in unverantwortlicher Weise förmlich aufgedrängt, weil mit der Kreditvergabe hohe Provisionen verbunden waren. Sie wurden damit gelockt, dass man die Kreditnehmer 3 Jahre zinsfrei stellte, - danach war aber der Marktzins fällig.

Da sei kein Risiko dabei, erklärte man, denn selbst wenn das Einkommen für Zins und Tilgung nicht reichen sollte, werde auf Grund der ständig steigenden Immobilienpreise eine Umschuldung problemlos möglich sein, und dabei seien dann auch noch ein Auto oder andere Anschaffungen finanzierbar. Das war im Grund genommen die Gewährung von Krediten, deren Deckung in der Hoffnung auf Immobilienpreissteigerungen bestand - und das konnte nicht auf Dauer gut gehen. Die Tilgung eines Kredits durch Verkauf oder Versteigerung ist letzte Sicherheit, aber nicht Finanzierungsinstrument - ein Kredit sollte prinzipiell zurückbezahlt werden können.

Der Irrsinn hatte aber Methode. Denn es ist gerade das überhöhte Risiko, das einerseits zur Absicherung in Form von Derivaten drängt, andererseits eben wegen dieses Risikos exorbitante Gewinne verheißt. Wenn Hypothekarkredite dieser Art nur nach dem Primärrisiko beurteilt würden, würde sich keine Bank darauf einlassen. Aber wenn man Instrumente schafft, um in der geschilderten Weise den Einzelfall statistisch in einem Pool aufgehen zu lassen, hat man eine Form gefunden, in der sich solches Geschäft doch lohnt. Die Verbriefung - auch die Ausgliederung in Zweckgesellschaften - machen es scheinbar überflüssig, jeden Einzelkredit zu decken. So glaubte man, die Risiken beherrschen zu können.\*\*\*\*

\*\*\* Daher hat auch bei uns unmittelbar nur der Verluste, der in den USA in Immobilien investiert hat, während der deutsche Pfandbriefmarkt nahezu unberührt geblieben, der Zins praktisch identisch geblieben ist. Im übrigen ist natürlich ist das Risiko nicht nur eine Frage der Beleihungshöhe, sondern vor allem auch der Lage des Objekts. Es gibt Objekte in Randlagen, die schwer verkäuflich und damit auch mit 50 % noch zu hoch beliehen sind, und andere, die man im Grund risikolos zu 100 % finanzieren könnte.

\*\*\*\* Man muss sich i. ü. klarmachen, dass die Banken keine Schulden haben, die sie tilgen müssen, sondern als Gläubiger

Die entsprechende „Finanzinnovation“ kam zwar aus den USA, wurde aber dann weltweit verwendet. Die Beteiligten am Handel der beschriebenen Papiere sind keineswegs nur amerikanische Banken. Sogar die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) hat selbst solche Pakete an den Markt gebracht, - die Deutsche Bank, UBS, japanische Banken spielten mit.

Dann platzte „die Blase“: Der Immobilienmarkt in den USA brach ein, die Werte der Immobilien sanken. Gleichzeitig stiegen die Leitzinsen der US-Notenbank (FED) und damit der variable Zins für die Hypothekarkredite. So wurden die Kreditnehmer doppelt in die Zange genommen. Die FED hat dann bekanntlich gegengesteuert und kurz hintereinander mehrfach den Leitzins gesenkt, was aber wieder Inflation fördern dürfte. Die Dramatik der Situation gerade der unteren Einkommenschichten wird noch deutlicher, wenn man weiß, dass die Amerikaner kaum förmliche Konsumentenkredite kennen, sondern private Schulden im Konsumbereich fast ausschließlich teuer über Kreditkarten finanzieren, von denen jeder US-Bürger im Durchschnitt mehrere besitzt.

Es wäre zu einfach, die Krise nur auf die „unsolide“ Hypothekarpraxis in den USA zurückzuführen. Entscheidend ist vielmehr der unersättliche Verwertungstrieb, der diese Schwäche für sich auszunutzen sucht. Das unterscheidet die „Immobilienblase“ nicht von anderen Blasen, etwa denen an den Aktienmärkten, die immer wieder auftreten. Daher hatte jener Journalist der Frankfurter Rundschau Recht, der jüngst den Begriff der „Fehlspekulation“ für derlei Krisen als Verharmlosung kritisierte. Man solle lieber von kollektivem Spekulationsaberwitz, globalem Immobilienblasendelirium oder manischem kreditwirtschaftlichem Gewinnirresein sprechen. Kurzschlüssig wäre es auch, davon auszugehen, dass es gar keinen Realwertbezug bei der Krise gäbe. Es geht also nicht darum, die zugrunde liegenden Geschäfte zu unterbinden. Sie müssen vielmehr wieder an den realwirtschaftlichen Gegebenheiten ausgerichtet werden.

In der öffentlichen Debatte spielt die Forderung, Finanzinnovationen der geschilderten Art zu verbieten, wie z.B. Kettenbriefgeschäfte verboten sind, nur eine Randrolle. Die Hauptakteure versuchen im Moment, Domino-Effekte zu verhindern, und sie überlegen, wie man diese Märkte „besser beaufsichtigen“ kann.

## Die Frage nach den Ursachen

Warum passiert so etwas? Geht es nur um geldtechnische Probleme oder stimmt etwas grundsätzlich nicht? Auf die folgenden möglichen Ursachen müssen wir uns in diesem Zusammenhang konzentrieren:

1. Geld als Vermögensgegenstand: die Theorie, dass Geld, Gold, Aktien usw. ein Portfolio im Sinne von Vermögen bilden. Wird das der Rolle des Geldes in der heutigen Wirtschaft gerecht?

nur ihren Einsatz riskieren. Landesbanken etc. geben dieses Risiko an den Steuerzahler weiter, private Banken an ihre Kunden.

2. Selbstverständnis der Banken und Finanzinstitutionen: die Auffassung, dass mit dem „Stoff Geld“ möglichst hohe Gewinne erzielt werden müssen. Müssten Banken aber nicht eigentlich Makler sein zwischen denen, die Geld brauchen und denen, die Geld haben? Solange Banken und Finanzinstitutionen Geld als Ware betrachten, die verkauft und gekauft wird, um Gewinn zu machen, sind die geschilderten Risiken nicht vermeidbar.

3. Profitgier: Wenn Anteilseigner auf 25 % Eigenkapitalrendite drängen und eine Bank dies dann zum Ziel erklärt, ist sie dazu gezwungen, in entsprechend risikobehaftete Geschäfte zu gehen. Denn solche Gewinne lassen sich letztlich auch mit dem Abbau von Personal nicht erzielen.

4. Inkonsequenz des Marktfundamentalismus: In den USA gibt es eine Diskussion, ob der Staat intervenieren solle oder nicht. Die Marktfundamentalisten haben bisher gesagt: Lassen wir die Finanzmärkte machen, da geht dann auch mal einer pleite, das ist nur eine durchaus erwünschte Marktberreinigung. Aber jetzt rufen auch sie nach Konjunkturprogrammen, eine Auffangprogramm für Immobilien im Sub-Prime-Bereich soll entwickelt werden. Vorher hieß es immer: Der Staat kann es nicht. Der Fall Sachsenbank, Bayerische Landesbank usw. zeigt das ja auch. Aber UBS, Deutsche Bank, Morgan Stanley und so weiter konnten es erkennenbar auch nicht. Wieviel Kontrolle braucht der Markt, ist der Markt überhaupt das richtige Instrument zur Steuerung der Ökonomie?

5. Illusion des unbegrenzten Geldwachstums: Landwirtschaftliche Produktion, industrielle Warenproduktion kann nicht unbegrenzt wachsen. Durch die Geldillusionen entsteht immer wieder neu die Gefahr, dass sich das Geld von der Realität, als deren Stellvertreterwert es fungieren müsste, abspaltet und ein Eigenleben führt. Die Korrektur erfolgt dann auf chaotische und zerstörerische Weise, durch Inflation, Deflation und Wirtschaftskrisen.

6. Unklarheit über die Funktion des Geldes: Kurzfristiges und langfristiges Geld hat völlig verschiedene Qualität, die nicht nur eine Frage der Fristen ist. Wie können wir die verschiedenen Geldqualitäten verstehen und handhaben?

## Die kranke Weltmacht

### Leistungsbilanzdefizit der USA

2001	400 Mrd. US-Dollar
2005	725 Mrd. US-Dollar
2006	869 Mrd. US-Dollar

### Haushalt

2000	236,2 Mrd. US-Dollar Überschuss
2005	318,3 Mrd. US-Dollar Defizit

### Dollarkurs

Oktober 2000	1 Euro = 0,8252 US-Dollar
April 2008	1 Euro = 1,5940 US-Dollar

## Wachsende Ungleichgewichte im Austausch der verschiedenen Volkswirtschaften

Bevor wir uns in diese Ursachen weiter vertiefen, müssen wir das Bild der gegenwärtigen Situation noch in einer bestimmten Richtung ergänzen. Wir haben es mit einem langfristig zunehmenden Ungleichgewicht in der Sphäre des realwirtschaftlichen Austauschs der verschiedenen Volkswirtschaften zu tun, insbesondere zwischen den USA und dem Rest der Welt. In diesem Zusammenhang müssen wir das Leistungsbilanzdefizit der USA, sodann das Haushaltsdefizit und zuletzt noch einmal die private Verschuldungsproblematik in den Vereinigten Staaten betrachten.

Als Leistungsbilanz bezeichnet man das, was ein Land für andere Länder an Leistung erbringt, im Verhältnis zu dem, was es von anderen Ländern in Anspruch nimmt. Wie im Kasten S. 10 dargestellt, ist die Leistungsbilanz der USA nicht nur negativ, - das Defizit hat sich vielmehr in den Jahren seit 1997 deutlich vergrößert, von 540 Milliarden auf 800 Milliarden US-Dollar im Jahr 2005. Die USA haben also auf Kosten der restlichen Welt gelebt und mehr Leistungen aus anderen Ländern importiert, als sie exportiert haben. Das kann man natürlich auch so interpretieren, dass die USA damit Beschäftigung in anderen Ländern gesichert und Weltkonjunkturlokomotive gespielt haben. Der weltgrößte Einzelhändler Walmart zum Beispiel verkauft größtenteils in China hergestellte Waren und generiert dort Beschäftigung.

Damit ist aber die Problematik verbunden, dass die USA so, wie sich ein einzelner beim Nachbarn verschuldet, bei ihren Lieferanten-Ländern in der Kreide stehen. Nur 20 % der deutschen Exporte gehen in die USA, der größte Teil in die EU. Auch wenn das Problem für Deutschland also nicht allzu groß zu sein scheint, aus der Welt ist es dadurch nicht. Wieso leihen die Länder dieser Erde den USA soviel Geld und denken offenbar sehr wenig über die Rückzahlung nach? Wie funktioniert das überhaupt, dass Länder Waren liefern, aber im Gegenzug weniger Waren bekommen und damit Gläubiger bleiben?

Nun die Leistungsbilanz ist nicht ausgeglichen, aber die Zahlungsbilanz immer! Die Differenzen von Leistung und Gegenleistung werden durch Finanzbeziehungen ausgeglichen. Das Geld, das z.B. die Chinesen - inzwischen ist China einer der größten Gläubiger im System - von Walmart und anderen in den USA bekommen haben, und das sie nicht für Käufe in den USA verwendet haben, haben sie wieder angelegt. Sie haben also z.B. für das Geld, das sie nicht für Importe brauchten, amerikanische Schatzanweisungen gekauft und erhalten dafür Zinsen. Mittlerweile hält China Dollarbestände, Euro-Bestände, Schatzanweisungen usw. im Gesamtwert von 1 Billion Dollar. Damit entsteht neben dem Ungleichgewicht auf den Gütermärkten ein Ungleichgewicht auf den Geldmärkten - in diesem Fall den Devisenmärkten, und damit ein weiterer Unsicherheitsfaktor. China könnte diese Summen natürlich auch in Gold halten, was es aber bisher nicht tut. Auch Saudi-Arabien, Japan und einige andere Länder halten große Devisen- und Wertpapierbestände.

## Chinas Devisenreserven

in Milliarden US-Dollar von 2000 - 2006

2000	166	
2002	286	
2004	610	Zum Vergleich:
Mai 2006	925	Japan: 843
		Eurozone: 173
		USA: 41

Quelle: Der Spiegel 37 / 2006

Wie kommt China zu seinen Dollarbeständen? Über die chinesische Notenbank: Am US-Markt erhalten die Firmen, die dort verkaufen, Dollar, die sie bei ihrer Bank gegen Yuan tauschen. Die hortet die Dollar nicht, sondern legt sie an, mit der Folge, dass eben mehr Geld in den Finanzmärkten Anlage sucht und damit die Instabilität erhöht.

Die normale Reaktion auf ein Leistungsbilanzdefizit würde darin bestehen, mehr zu exportieren und weniger zu importieren. Daran denken die USA aber gar nicht. Sie empfehlen den Chinesen, ihre Währung aufzuwerten - was Chinas Exporte drosseln und damit das Leistungsbilanzdefizit mindern würde, woran aber wieder die Chinesen nicht denken. Sie argumentieren, dass sie als Entwicklungsland wachsen müssen und dass die USA halt mehr exportieren müssten. Der Yuan ist gegenwärtig nicht frei konvertibel, sondern sein Wert ist an den Dollar gekoppelt.

Auch für China selbst tickt da eine Zeitbombe. Würde eines Tages der Druck so groß, dass eine Wechselkursanpassung unvermeidlich würde, bestünde die Gefahr einer großen Wirtschaftskrise. Für China wäre es sicher günstiger, eine politisch gut ausgehandelte Anhebung in kleinen Schritten von beispielsweise 5 % zu vollziehen, statt den Wechselkurs freizugeben.

Da das Leistungsbilanzdefizit der USA von den Finanzmärkten als Schwächezeichen angesehen wird, besteht ein weiterer Unsicherheitsfaktor, der tendenziell die Zahlungsfähigkeit der USA und die Stabilität der Weltwirtschaft gefährdet. Man könnte sich durchaus vorstellen, dass China die Lage eines Tages benutzt, um gegen den Dollar zu spekulieren oder zumindest mit einer solchen Aktion zu drohen. Im Moment geschieht dies nicht, denn man würde sich damit nur ins eigene Fleisch schneiden. Das muss aber nicht für alle Zukunft gelten.

## Die Sicherheit des Geldes ist langfristig mit der Leitwährungsfunktion des Dollar unvereinbar

Das zweite große Problem besteht in der Tatsache, dass wir ein Weltwährungssystem mit dem Dollar als Leitwährung haben. Der größte Teil aller Transaktionen nicht nur der USA, sondern auch anderer Staaten untereinander wird in Dollar abgewickelt. Das gilt z.B. für nahezu den gesamten Ölmarkt - unabhängig davon, wer dort kauft oder verkauft. Im Moment profitieren wir

## Kreditschulden in USA

in Milliarden US-Dollar

	Hypotheken	Konsumkredite
1987	2.500	875
1997	5.000	1.500
2007	13.000	2.500

Quelle: FED-Reserve, Zahlen gerundet, nach: <http://wirtschaftquerschuss.blogspot.com/2008/02/die-dominokrise.html>, besucht am 9.4.08. Neue Adresse des Bloggs: <http://wirtschaftquerschuss.blogspot.com>

davon, weil der steigende Ölpreis durch die Abwertung des Dollar gegenüber dem Euro abgemildert wird. Der Dollar ist nach dem 2. Weltkrieg infolge der Beschlüsse von Bretton Woods 1944 zur allgemeinen Reservewährung geworden - und damit hat ein Land, die USA, die Möglichkeit, mit einer Währung, die es selbst schaffen kann, alle Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen, solange der Rest der Welt den Dollar als Zahlungsmittel annimmt. Unter diesen Bedingungen haben die USA kein Problem, ihre Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren. Solange die Gläubiger ihre Guthaben in Dollar halten, müssen sich die USA über ihre Zahlungsfähigkeit keine Gedanken machen. Man kann sich leicht ausmalen, wie der Internationale Währungsfonds andere Länder mit vergleichbarem Defizit bedrängen würde. Die USA leben ungeniert damit.

Es muss gefragt werden, ob wir auf Dauer ein Weltwährungssystem haben können, das auf dem Dollar basiert. Fast alles spricht dafür, dass das internationale Zahlungssystem vom Dollar abgelöst und auf eine internationale Verrechnungseinheit umgestellt werden sollte, ähnlich wie dies von John Maynard Keynes mit dem Bancor und Bernhard Lietaer mit der Terra vorgeschlagen wurde. Damit würde das Privileg eines einzigen Landes, alle Verpflichtungen in eigener Währung zu bezahlen, aufgehoben. Das ist natürlich eine sehr umstrittene Forderung, weil hier massivste Interessen im Spiel sind.

Warum halten die Akteure in China, Russland, den arabischen Staaten usw. überhaupt soviel Guthaben in Dollar? Im Sinne der Steigerung der Sicherung des eigenen Vermögens wäre es doch, in „härtere“ Währung, also z.B. den Euro zu gehen. Das geschieht zwar auch - die Devisenreserven in Euro in der Welt sind deutlich gestiegen -, aber doch nicht im eigentlich zu erwartenden Umfang. Hier spielen politisch-strategische Überlegungen sicher eine große Rolle. Zum einen besteht die Furcht vor einer Destabilisierung der Finanzmärkte, aber zum anderen gibt es sicher auch die Einschätzung, dass die USA sich stärker als andere Länder für die Freiheit des Geldverkehrs und den Investitionsschutz unabhängig von sozialen Beschränkungen einsetzen.

Eine neue Entwicklung besteht darin, dass China, die Öl-Staaten und weitere Länder das Geld nicht mehr in Form von Schatzanweisungen oder dergleichen halten wollen, sondern langfristige Anlagen suchen. Dafür haben sie staatliche Fonds gegründet, in die ein erheblicher Teil der Guthaben verlagert wird, um sie langfris-

tig in ertragreichen und machtsichernden Investitionen anzulegen, um über Unternehmenskäufe die Kontrolle über Rohstoffquellen und Infrastruktureinrichtungen zu erlangen. Solange und soweit solche Käufe besser mit Dollar, als mit anderen Währungen erfolgen können, wird man beim Dollar bleiben. Da die Staatsfonds im Unterschied zu den Hedgefonds Machtgesichtspunkte stärker gewichten als Renditegesichtspunkte, kommt hier ein zusätzliches Risiko in das Weltfinanzsystem.

## Das US-Haushaltsdefizit und die Verschuldung der privaten Haushalte\*

Was wir noch nicht betrachtet haben, ist das Haushaltsdefizit der USA: Von 2000 ab - haben die USA ein sehr hohes Staatsdefizit, was viel mit dem Irakkrieg zu tun hat. Eine Tendenz, dieses abzubauen, ist nicht sichtbar. Mit einem Haushaltsdefizit in Höhe von 6 % des BIP sind die USA auch weit entfernt von den in der Euro-Zone geltenden Stabilitätskriterien von maximal 3%. Üblicherweise löst man so etwas durch Kürzung der staatlichen Leistungen oder Steuererhöhungen. Beides hat die US-Regierung nicht getan. Sie finanziert die Defizite über Staatsanleihen und vergrößert so die Verschuldung der Nation nach innen und außen.

Charakteristisch für die US-Wirtschaft ist auch, dass die privaten Haushalte mit Krediten ganz anderes umgehen als die Europäer. Besonders die Deutschen gelten ja als geradezu pathologische Sparmeister, bei uns liegt die Sparquote bei 10, 11 oder 12 Prozent. In den USA war sie in den letzten beiden Jahren wahrscheinlich negativ. Auch wenn man mit dem statistischen Vergleich wegen der anderen Bedingungen vorsichtig sein muss: Tatsache ist, dass ein großer Teil der die Konjunktur tragenden Konsumnachfrage in den USA kreditfinanziert ist, was die Instabilität erhöht.

Ein US-Bürger hat in der Regel wenigstens 5 Kreditkarten, mit denen er jongliert. Die Aufsicht ist - wie bei den Hypotheken - sehr lax. Die Ausgabe von Kreditkarten ist nicht limitiert, man wird nicht gefragt, ob man bereits andere Karten besitzt und der Bezug zum Einkommen ist locker. Das geht bis dahin, dass es Kreditvermittler gibt, bei denen man problemlos das nächste Gehalt verpfänden kann - zu entsprechend ungünstigen Zinsbedingungen, die in Deutschland als Wucher bezeichnet würden. In Zeiten der Konjunkturschwäche ist das ein besonderes Problem. Die Ungleichgewichte sind also auch auf Gewohnheiten und institutionelle Gegebenheiten in den USA selbst zurückzuführen. Dennoch ist die „Immobilienblase“ kein bloß amerikanisches Phänomen. Ähnliche Probleme gibt es bereits in Großbritannien, in Spanien zeichnet sich eine Immobilienkrise ab.

Das Immobilienvermögen der USA wird sich nach Schätzungen von Wirtschaftswissenschaftlern um zwei bis vier Billionen Dollar (1405 bis 2811 Milliarden Euro)

\* Statistisch sind die USA und Deutschland an manchen Stellen schwer vergleichbar. Würde man etwa die Schulden der deutschen Rentenversicherung kapitalisieren, ergäbe sich bei uns eine höhere Prokopfverschuldung. Die aufgewiesenen Trends würden jedoch durch eine derart bereinigte Statistik allenfalls gemildert.

reduzieren. Vor der Krise hatte sich das Vermögen auf 21 Billionen Dollar belaufen, berichtet die „New York Times“. Laut Untersuchungsbericht eines Kongressausschusses werden in den USA bis Ende 2009 zwei Millionen Familien wegen Zahlungsunfähigkeit ihr Haus verlieren.\* Etwa seit Mitte 2005 / Anfang 2006 sind die Wohnimmobilienpreise in den Vereinigten Staaten steil nach unten gegangen. Ein Ende der Talfahrt ist nicht in Sicht. (Vergleiche Kasten).

Natürlich kann man fragen, ob nicht die davor liegende Steigerung das eigentliche Problem darstellte. Das ändert aber nichts an der akuten Krise. Die Gefahren zeigen sich an der Menge der Hypotheken, die in der kommenden Zeit umfinanziert werden müssen. Diese Umfinanzierungsnotwendigkeiten erreichen erst in diesem Jahr ihren Gipfel. Angesichts eher wieder steigender Zinssätze stellt sich die Frage: Sind wir wirklich schon am Ende der Krise?

## Rettungsaktionen und ihre Problematik

Die Staatseingriffe sonst ja sehr skeptisch gegenüberstehende US-Regierung jedenfalls hält die Lage für so riskant, dass sie ein Gesetz im Kongress eingebracht hat, das besagt, dass den betroffenen Hausbesitzern vom Staat geholfen werden soll, um eine weitere Verschärfung der Krise zu verhindern. Das bezieht sich zwar zunächst auf Information und Beratung der Betroffenen durch neutrale Institutionen, schließt aber auch staatliche Finanzhilfen oder Kreditgarantien ein. Im Gespräch ist auch, ob die amerikanische Regierung oder die Notenbank einen Teil der Hypotheken aufkaufen soll, um Dominoeffekte zu verhindern. Die Zinssenkung, die die FED vorgenommen hat, ist für manche eine Hilfe für die nächsten Monate.\*\* Aber da, wo schon die Tilgung nicht mehr geleistet werden kann, sind niedrigere Zinssätze natürlich keine Lösung. Es gibt Bilder von amerikanischen Städten, in denen farbige Punkte die Parzellen markieren, die einer Zwangsversteigerung unterlagen. Da gibt es Muster wie nach einem Bombenangriff.

Auch in Deutschland ertönt plötzlich aus der Bankenbranche der Ruf nach dem Staat, weil man merkt,

\* Die Presse“, Wien, 27. 10. 2007

\*\* Geld zu verbilligen, um eine Rezession zu vermeiden, ist sicher keine ganz verfehlte Strategie, obwohl auch die Gefahr besteht, dass die FED die Botschaft sendet: „Ihr könnt soviel Mist bauen, wie ihr wollt, wir hauen euch raus.“

dass die Dinge aus dem Ruder laufen. Der Staat soll verhindern, dass Verluste dadurch realisiert werden, dass ein Finanzinstitut pleite geht, - was rational ist, denn eine Pleite droht immer eine Kettenreaktion auszulösen. Daher fordert z.B. Josef Ackermann von der Deutschen Bank, die erforderliche Liquidität müsse von den Notenbanken kommen und der Staat müsse die gesetzlichen Rahmenbedingungen für die entsprechenden Finanzgeschäfte verändern.

Wer trägt nun letztlich das Risiko und die Verluste? Bei den Banken im öffentlichen Eigentum - Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Landesbanken - trägt der Steuerzahler die Verluste. Für die Geschäftsbanken und Fonds sind die letzten Risikoträger die Eigentümer bzw. die Anleger. Die Notenbanken können in Bezug auf das von ihnen geschaffene Geld nicht illiquide werden und auch nicht in Konkurs gehen. Letztlich verteilen sich die Krisenwirkungen aber in kaum vorhersehbarer Weise, sei es als Vermögensverlust, Einkommens- oder Arbeitsplatzverlust, höhere Steuerbelastungen usw.

Die Furcht vor Bank- oder allgemeinen Unternehmenszusammenbrüchen ist zugleich Eingeständnis der Unfähigkeit, eine Form zu finden, Unternehmungen auf sozialverträgliche Weise „sterben“ zu lassen, wenn die Zeit dafür gekommen ist. Wie kommt eine soziale Initiative, ein Unternehmen, auf richtige Weise nicht nur ins Leben hinein, sondern auch aus dem Leben heraus? Wir führen die Bücher heute so, als ob alles ewig leben würde. Einer der häufigsten Gründe für schwerste wirtschaftliche Verwerfungen - im Kleinen und im Großen - ist die verspätete Realisierung von Abschreibungsbedarf. Ein Buchhändler oder Verleger, der nach einem Jahr nicht sagen wir 40 % des Lagerwerts abschreibt, obwohl doch die Bücher völlig neu aussehen, hat schon verloren. Heute leistet die soziale Umgebung unfreiwillig die Sterbehilfe, die aktiv und sozialverträglich nicht zustande kommt. Und dabei geht dann oft Lebensfähiges mit unter. Bis in Buchhaltungs- und Bewertungsfragen hinein reicht also der Gestaltungsbedarf.

Man hätte ein weniger ungutes Gefühl bei den Rettungsaktionen der Notenbanken, wenn diese den gleichen Eifer, den sie bei der Rettung von Geschäftsbanken zeigen, etwa bei der Bewältigung der Arbeitslosigkeit an den Tag legen würden. Die Asymmetrie ist dasjenige, was das soziale Empfinden empört. Erschütternd ist auch zu sehen, wie die Verantwortungsträger in der Finanzbranche so tun, als hätten sie sich nichts vorzuwerfen. Niemand will Täter sein. „Der Markt ist schuld! Die Aufsichtsräte und die Manager haben sich nichts vorzuwerfen!“ - so tönt es. Im schlimmsten Fall winken ihnen immer noch hohe Abfindungen. In dieser Hinsicht hat wenigstens der deutsche Bundespräsident Köhler klare Worte gefunden (s. Kasten S. 7). Dass man mit der Krise an die Grenzen des Marktgedankens stößt, hat indes auch er nicht bemerkt. Die katastrophische Bereinigung von Finanzkrisen durch das Marktgeschehen statt bewusster Gestaltung ist menschenunwürdig. Alles beim Alten zu lassen und nur besser aufzupassen und strenger zu prüfen und zu reglementieren, ist letztlich eine zum Scheitern verurteilte Strategie, wenn die Ursache der Krisen darin besteht, dass Finanzbeziehungen fälschlicherweise als Marktbeziehungen organisiert werden... Es wird allenfalls noch mehr Dokumentation,

## US-Hauspreisindex sinkt weiter

Der Case-Shiller-Hauspreisindex für 20 Metropolregionen, der wohl wichtigste Index zur Messung der Preisentwicklung am US-Wohnimmobilienmarkt ist im Februar 2008 um 12,7 % unter den Vorjahreswert gesunken und hat damit seine Talfahrt fortgesetzt. Der Abfall gegenüber dem Vormonat betrug 2,6 %. Der entsprechende Index für die 10 größten Metropolregionen der USA sank um 2,8 % gegenüber dem Vormonat und um 13,6 % gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: <http://www.finanznachrichten.de/nachrichten-2008-04/artikel-10699232.asp>

noch höhere Eigenkapitalquoten usw. bewirken - und damit vermutlich die Falschen treffen.

Was den Versuch der FED angeht, der Krise mit einer Niedrigzinspolitik entgegenzusteuern, so macht die Europäische Zentralbank hier nicht mit, weil sie keine stärkere Inflation zulassen will. Sie beschränkt sich darauf, liquide Mittel zur Verfügung zu stellen. Das verschärft aber naturgemäß die Probleme im Verhältnis von Euro und Dollar, weil der relativ hohe Zinssatz zusätzlich Geld nach Europa zieht. Das wiederum verstärkt den Abwertungstrend des Dollar, verbessert aber die Exportchancen der US-Wirtschaft in Richtung Europa. Es stellt sich die Frage, ob die USA Konjunkturlokomotive der Welt bleiben oder ob es in den USA eine Rezession gibt und diese dann nach Europa überschwappt. Stimmt überhaupt noch der alte Satz, dass Europa den Schnupfen bekommt, wenn Amerika hustet? Oder hat sich das entkoppelt? Über diese Frage gehen die Meinungen in der Fachwelt auseinander. Dass es das Risiko einer Weltrezession gibt, ist aber dennoch weitgehend unstrittig. Und wir werden um die Entscheidung, ob wir nur partielle Reparaturen am System oder grundlegende Umgestaltungen vornehmen wollen, letztlich nicht herumkommen.\*

## Wer sind die Täter? Weitere Überlegungen zur Rolle von Rechtsordnung, Geldinstitutionen und Anlegern\*\*

Die geschilderten Ereignisse bilden, was die Größenordnung angeht, ein völlig neues Kapitel in der Geschichte der Finanzkrisen. Es ist wichtig, die Vorgänge nicht einfach zu verurteilen, sondern zu verstehen, - vor allem auch zu verstehen, was die Menschen eigentlich tun, die im Finanzsektor arbeiten. Die sogenannten Finanzinnovationen fallen ja nicht vom Himmel, sondern sind der Versuch, Probleme zu verarbeiten, die sich aus einer dahinter liegenden tatsächlichen Entwicklung ergeben. Die von dieser Entwicklung aufgeworfenen Fragen müssen verstanden werden, um beurteilen zu können, wo sich die Bewältigungsversuche gegen das soziale und ökonomische Leben zu kehren beginnen.

Es sei zum Verständnis mit der scheinbaren Selbstverständlichkeit der Arbeitsteilung in der Ökonomie begonnen: die moderne Ökonomie lebt restlos aus der Zusammenarbeit. Produktion und Bedürfnisse sind nicht mehr kleinräumig verbunden, sie liegen nicht mehr in ei-

\* Möglicherweise ist die japanische Erfahrung lehrreich. Japan, nachdem es lange als die aufstrebende Wirtschaftsmacht Nummer 1 angesehen worden war, geriet Anfang der 90er Jahre in eine gewaltige Krise. Der japanische Aktienindex sank innerhalb kürzester Zeit von 36.000 auf 11.000 Punkte. Es half nicht einmal, dass die japanische Zentralbank den Zins auf Null brachte. - Zeitweilig war er sogar, für Banken, die Geld aufnahmen, negativ. Japan hat 15 Jahre gebraucht, um wieder zu Wachstum zu kommen.

\*\* Das einleitende Referat in diesem Teil hielt Udo Herrmannstorfer. Harald Spehl und Finanzpraktiker aus dem Teilnehmerkreis ergänzten.

ner Hand, sondern jeder Wirtschaftsprozess geht immer durch das Ganze hindurch. Niemand lebt von dem, was er selbst tut, sein eigenes Produkt trennt sich radikal von ihm, und er selber lebt von Produkten anderer. Gerade das führt zu einer ungeheuren Entfaltung des gesamten Potenzials der Menschen. Aus dem Spalt zwischen Produktion und Bedarf schlüpfen neue Möglichkeiten der Produktivität hervor, wie ein zusätzliches Kaninchen aus dem Hut des Zauberers erscheint. Die Arbeitsteilung führt zu einer enormen Belebung der sozialen Prozesse. Sie ist immer zugleich mit der Frage gekoppelt, wie das Geteilte zu verbinden ist: Wie wird getauscht, was wir füreinander leisten? Teilungs- und Verbindungsaspekte kommen notwendig zusammen. Für die Verbindung aber muss es ein Vereinfachungselement geben, einen neutralen Punkt, durch den die Vielheit der Gebrauchswerte hindurchgeht. Dieses abstrakteste Element des Sozialen ist das Geld, durch das wir alles auf einen Nenner bringen. Die Preisbildung ist nichts weiter als Verhältnisbildung zwischen den Leistungen. Geld ist hierfür nur der Ausdruck. Man sieht es ihm nicht an, wofür es im einzelnen steht. Aber wir brauchen es gerade deshalb als Vermittlungsinstrument. Über einen Geldvorgang können wir Äpfel und Birnen vergleichen!

Das geht aber letztlich nur, wenn das Geld nicht selbst schon etwas ist. Lange war das Geld selbst noch eine halbe Realität - indem es durch Gold gedeckt blieb. Einige sind voll Angst, seitdem das 1971 aufhörte, und klagen, wie furchtbar das sei, dass unser Geld nicht mehr gesichert sei. Bei Golddeckung würde sich die Geldmenge begrenzen, so ein häufiges Argument und damit der ausufernden Geldspekulation eine Grenze gesetzt werden. Doch letztlich steht der soziale Organismus nicht auf Geld und Gold, sondern auf den Leistungen, für die dieses der Ausdruck ist oder sein kann.

Man mache sich auch klar, dass die Arbeitsteilung nur möglich wird, wenn in der Menschheit eine ganz andere Wachheit einzieht, als sie zuvor da war. Das Bewusstsein richtet sich jetzt auf die Erde, Unternehmergeist bricht auf, Entdeckungen werden gemacht usw. Wir bemerken jetzt, dass die Tauschwirtschaft nicht ausreicht. Die Tauschverhältnisse der Vergangenheit sind nach innen gerichtet und rückwärtsgewandt: man tauscht, was man hat, was bereits entstanden ist, da ist. Das moderne Unternehmertum schafft dagegen das Zukünftige, was eben jetzt noch nicht da ist. Es entstehen Ideen, zu denen Realität erst noch hinzukommen muss. An die Seite des Geldtauschs für Ware (Kaufgeld) tritt Kredit, Kapital. Die Zeitachse dreht sich dabei um. Ich habe eine Idee und ich will etwas realisieren. Das ist eine ganz andere Tonlage als: Ich habe etwas übrig und will es tauschen.

### Heraufkommen einer Kredit- und Fähigkeitenwirtschaft

Das Denken kommt da allerdings häufig nicht mit. Im Geiste behandelt man Leihgeld noch wie Kaufgeld. Aber der Unternehmerkredit ist keine persönliche Schuld, vergleichbar der, die entsteht, wenn ich im Laden anschreiben lasse. Als Unternehmer habe ich ein Versprechen geleistet! Ich brauche Geld nicht um zu konsumieren, sondern, sondern weil ich etwas schaffen

will! Das ist eine ganz andere Geldqualität. In diesem Sinne ist übrigens auch Eigenkapital qualitativ Kreditgeld: Kapital und Kredit gehören zusammen, während auf der Tauschebene kein Kapitalbegriff existiert.

Der Unternehmensbegriff ist kein Tauschbegriff. Natürlich kann ich ein Kapitalvermögen auch ausgeben. Aber das ist nicht der „Normalfall“: Normalerweise geht es beim Kapital darum, was man daraus macht. Es ist Produktionsmittel, nicht Konsumgut, - ein Zukunftswert. Der Schönheitsfehler dieses Zukunftswertes besteht darin, dass ich ihn nicht heute schon in der Hand habe, wie beim Gegenwartswert der Ware, die ich kaufe. Ich muss mich auf den Handschlag und vielleicht noch den treuen Augenaufschlag des Kapital- bzw. Kreditnehmers verlassen. Diese Lücke von der Gegenwart bis zur Realisierung nennen wir Risiko. Es besteht in der beschriebenen Umkehrung der Zeitachse: Erst Kapital, später die Früchte. Das ändert unser ganzes soziales Verhalten. Kreditfähigkeit ist eine Qualität für sich. Wenn wir die Rechtsmündigkeit erlangt haben, dürfen wir Kaufverträge abschließen. Beim Kredit geht es um die Frage: bist du kreditwürdig“, d.h. kannst du vorgehen, entfaltest du Initiative, bist du verlässlich, hältst du durch usw.? Ohne diese menschlichen Qualitäten ist kein Kredit wirklich sicher. Die schönsten Pläne nützen nichts ohne die Kraft des Menschen, der sie umsetzt. Wir leben heute weniger in Kaufverhältnissen, mehr in Kreditverhältnissen. Wir sind vor allem mit der Ausgestaltung dieser Seite beschäftigt und diese Ausgestaltung hängt immer mit der Bewältigung des Zeitabstandes zusammen.

An dieser Stelle wollen wir das Problem der Alterssicherung in unsere Betrachtungen einbeziehen. Früher wäre man ausgelacht worden, wenn man davon gesprochen hätte, dass wir mehr als ein Viertel unserer Lebenszeit auf Rente oder Pension angewiesen sind. Durch die Alterung der Gesellschaft wird dies aber immer mehr Realität. Wo entsteht das Einkommen für die immer längere Zeit, in der wir nicht mehr tätig sind? Und wie schafft man es, dass diese Altersgelder sicher sind? Denn so wie das Unternehmerische das Risiko braucht, brauchen wir als Sparer Sicherheit. Wie bringen wir das unter einen Hut? Einerseits muss das Geld ja dorthin fließen, wo es produktiv genutzt wird - also zum Risiko, andererseits wollen wir uns darauf verlassen können, dass wir im Alter nicht mittellos dastehen. Als Sparer denkt man: Ein Kuvert mit meiner Rente bleibt übrig, selbst wenn alles sonst zusammenbrechen mag. Andererseits darf man als Anleger nicht zuerst nach den Renten fragen. Wie gehen wir mit dieser Lebensspannung zwischen dem Investitionswillen des Kapitals und der Sicherungsproblematik richtig um?

Solange Kapital und Kredit nicht im Zentrum der Ökonomie standen, haben Geldleiher und Wechsler sich um diesen Bereich gekümmert. In dem Moment, in dem er ins Zentrum rückt, tritt auch eine neue Einrichtung dafür auf: die Banken. Die Banken sind natürlich auch Girokasse, aber das ist nur eine ihrer Funktionen. Vor allem ist die Bank notwendig als Vermittler zwischen Sparwillen und Investitionswillen. Sie ist es, die den Transfer der beiden Elemente leisten, Gespartes und Gebrauchtes so zusammenbringen muss, dass daraus ein lebensfähiger und nachhaltiger Prozess zu Stande kommt. Das ist eine Frage der Fristen: Als Sparer und

Rentner in spe wollen wir wissen, was wir in 40 Jahren bekommen, als Unternehmer brauchen wir kurzfristig Bewegungsspielraum. Die Bank hat das im Gleichgewicht zu halten, weil Kurz- und Langfristigkeit nicht einfach so zusammenpassen. Bei der gegenwärtigen Finanzkrise ist dies genau das Problem: langfristige Anlagen werden zusammengespannt mit kurzfristigen Kapitalmarktpapieren, was im Grund gegen die Bankerregel der gleichen Fristigkeiten verstößt, die durch die Kapitalmarktdynamik einfach ausgehebelt wird.

Was die Geldinstitute zu leisten hätten, wird durch das Bild der Bank als soziales Kraftwerk gut getroffen: Die Bank verwendet das stillgelegte Geld, den Stausee des Gesparten, um daraus Kredite zu machen. Das ist wie ein Umspannen: das Potenzial des Gestauten wird so erst fruchtbar. Der ganze Wohlstand der Moderne ist dieser Umformung zu verdanken.

Wie geht die Bank - idealtypischer Weise - als „Kraftwerksbetreiber“ mit dem Risiko um? Alle Kredite sind in einem Topf. Aus diesem Topf gehen einige auch verloren. Andere gehen sehr gut. Die Mischung macht es, bei der ein Plus herauskommen muss. Um das sicherzustellen, gibt es vor der Kreditgewährung eine Prüfung der Kreditwürdigkeit. Alles weitere ist Sache der Solidarität. Das Risiko wird verteilt, indem Ausfälle solidarisch auf alle Kredite umgelegt werden. Der Zins kann dann niemals ein abstrakter Anspruch des Geldes sein, sondern ist ein Ertragsteil, Teil dessen, was per Saldo übrigbleibt.\*

Weitgehend haben Banken so gearbeitet, als Risikoausgleichsfonds. Das ist aber lange schon anders geworden. Der Sündenfall liegt darin, dass sich Banken nicht mehr als Vermittler zwischen Sparer und Kreditnehmer, sondern als Vertreter eines eigenen Geschäftszweiges verstanden und aufgeführt haben. Im „Bankgeschäft“ wird heute mit „Kapitalprodukten“ gehandelt wie anderswo mit Einbauküchen oder Kartoffelchips.

## Zerstörung der Vermittlerrolle der Banken und das Bankenprivileg

Es hört sich harmlos an, aber im Kern geschieht damit nicht weniger, als dass die Mittlerrolle der Banken ganz verloren geht. Banken vermarkten ein eigenes Produkt, mit dem sie möglichst viel verdienen wollen, weshalb sie jedes Risiko möglichst zu vermeiden versuchen. Jetzt geht es nicht mehr um Risikoausgleich, sondern mit dem sogenannten „Basel II“-Abkommen der Banken um die Bewertung jedes Einzelrisikos für sich. Jeder Kredit wird nach Risiko klassifiziert. Die Förderung bestimmter Projekte und Tätigkeiten über die Kreditkonditionen ist als Quersubvention und Wettbewerbsverzerrung verboten. Die alte Solidargemeinschaft Bank ist aufgesplittert. Banken verwalten nur noch Einzelkonten und führen über sie Buch. Sie fühlen sich als Kapitalverwalter, nicht als Akteure einer Gemeinwirtschaft.

\* Man muss übrigens nicht nur differenzieren zwischen Konsumkredit und Produktionskredit, sondern auch die spezifische Qualität bei der Verschuldung der öffentlichen Haushalte beachten: Die Kredite einer Kommune sind Infrastrukturfinanzierung, was ich gar nicht vergleichen kann mit den beiden anderen Qualitäten.

Diese Entsolidarisierung hat zur Wirkung, dass mehr als je derjenige, der sehr viel hat, immer noch mehr bekommen kann. Wenn man über sehr viel Eigenkapital verfügt, kann man alles machen und kommt leicht an Geld. Wer das nicht hat, kommt in die schlechtere Risikoklasse und gelangt nur, wenn überhaupt, unter komplizierten Bedingungen an Geld. Wer Millionen anlegen kann, kann auch riskante Geschäfte machen und große Hebelwirkungen nutzen. Die Qualität der sozialen Streuung, die eigentlich Aufgabe der Banken war, geht verloren. Der Kredit, da wenig profitabel und stark risikobehaftet, ist bei den Banken zusehends unbeliebter geworden. Aus Renditegründen versucht man, die Kredite wenn möglich zu reduzieren. Am liebsten würde man nur noch Kapitalanlagen vermitteln. So haben die Banken ihre Unschuld als Mittler des Transfers verloren, betreiben ihr Eigengeschäft und sortieren die Kredite nach ihrem eigenen Ertrags Gesichtspunkt. Geld ist aber etwas völlig anderes als ein privates Produkt!

Das Ganze ist doppelt schlimm weil die Banken mittlerweile privilegierte Institutionen sind, denen der Geldverkehr monopolartig zugeschrieben worden ist. Das ist im Grunde ein Systembruch, weil es durch Privilegien den Wettbewerb einschränkt, was normalerweise heftigen Widerspruch hervorrufen müsste. Das Privileg der Banken führt dazu, dass private Bankgeschäfte - besonders auch im alternativen Bereich - verboten sind. Vermutlich wird die Konsequenz aus der Finanzkrise eine noch restriktivere Handhabung dieses Grundsatzes sein. Dass ein Unternehmen Obligationen herausgeben darf, wie vor kurzem in der Schweiz noch möglich, wird ganz der Vergangenheit angehören. Diese Monopolstellung der Banken könnte man noch akzeptieren, wenn diese wirklich Treuhänder wären. So aber ist es dubios und ein ganzes Gewerbe kommt in den Geruch, Insidergeschäfte zu machen, weil es Makler und Begünstigter zugleich ist. Wie können die Banken wieder zum ehrlichen Makler werden? Das ist eine wichtige Zukunftsfrage.

Natürlich hat man auch früher Kreditanträge einer Prüfung unterworfen - und was offensichtlich keinen realen Boden hatte, das wurde auch damals schon aussortiert. Aber jetzt wird überhaupt nur noch zugelassen, was die Rendite entsprechend mehrt. Der Solidarwille verschwindet. Solange ich ein gutes Risiko bin, habe ich mit den anderen nichts zu tun. Und weil das größte Risiko der Einzelne ist, kommen Kleinkredite - Kredite bis 30.000, 50.000 Euro in die schlechteste Risikoklasse. Man muss gar nicht mehr hinschauen, welches konkrete Projekt durch den Kredit ermöglicht werden soll.

Noch gibt es ein paar Banken, die einen regionalen Leistungsauftrag haben, wie Sparkassen oder Kantonalbanken. Aber sie sind auf dem Rückzug und wissen oft selbst nicht mehr, worin ihre Gemeinwesenorientierung konkret bestehen soll. So haben wir einen Umschwung in den Kapitalbewegungen, der in seiner neuen Qualität oft noch unterschätzt wird.

Dies alles wird nicht aus Kapitalfeindschaft gesagt. Maßgeblich ist vielmehr die Frage, wie das, was sich im Kapitalwesen heranbildet und durch die skizzierten Tendenzen zur Zeit deformiert wird, richtig zur Erscheinung kommen kann.

Hier spielt selbstverständlich das Thema der Verzinsung hinein. Auch wenn an dieser Stelle hierüber keine Grundsatzdiskussion geführt werden kann und soll, so ist doch wichtig, sich klar zu machen, dass Zins, der aus einem Mehr durch Kapital entsteht, nicht qualitativ dasselbe ist wie Zins, der nur durch ein Ausleihgeschäft entsteht. Wenn ich Geld etwa für Konsumzwecke gebe und mehr zurück haben will, als ich gegeben habe, schmälere ich das Einkommen des Kreditnehmers. Gebe ich Geld, damit mehr daraus gemacht werden kann und ich erhalte einen Teil dieses Mehr zurück, dann ist dies eine andere Wirkung. Zins auf Produktionskredite ist immer ein Anteil am Ertrag - unabhängig davon, ob oder in welcher Höhe ich eine solche Ertragsbeteiligung für gerecht halte. Vielfach sind Zinsversprechen heute bei uns jedoch unabhängig vom Ertrag - anders etwa als es die Praxis islamischer Banken ist. - Das Zinsverbot in den Religionen ist eben kein Ertragsbeteiligungsverbot, sondern ein Verbot der Ausnutzung von Notlagen. Bei Eigenkapital praktizieren wir es genau so. Dividenden sind keine Zinsen. Allerdings zahlen wir hier den Preis des Durchgriffs der Shareholder auf das Unternehmen.

### Zinseszinsdynamik muss gebrochen werden

Was geschieht nun mit dem Überschuss an Kapital, mit dem Ertrag? Er müsste im Grunde wieder verbraucht werden. Heute halten wir es dagegen für ganz selbstverständlich, dass man die Zinsen wieder dem Kapital zuschlagen kann. Dadurch entsteht der sogenannte Zinseszins. Er erscheint nur auf den ersten Blick als harmlos, bei näherem Hinsehen zeigt sich eine lebensfeindliche Dynamik in Gestalt der bekannten exponentiellen Kurve, die dazu führt, dass der berühmte Pfennig, den Joseph zur Zeit von Christi Geburt „anlegt“ inzwischen rechnerisch den Wert einer Erdkugel aus Gold weit übersteigen müsste. Das korrigiert sich katastrophisch, durch Hyperinflationen und Währungsschnitte, ändert aber nichts daran, dass der „Arbeitszwang“, dem das Geld unterliegt, immer mehr Zins hecken zu müssen, lebensfeindliche Wachstumszwänge erzeugt und zu einer Vermögensumverteilung führt: Das Wachstum der Geldvermögen übersteigt heute bei weitem das des Sozialprodukts. Das Bedürfnis des Geldes nach Zins setzt sich vor die realen Bedürfnisse.\* Der berühmte Satz von Kenneth Boulding nimmt das Problem aufs Korn: „Wer glaubt, dass ein stetiges Wachstum in einer begrenzten Welt ewig dauern kann, ist entweder verrückt oder ein Ökonom.“

Am Anfang saugt der Geldbedarf, der aus einem realen und notwendigen Projekt folgt - z.B. einem Hausbau -, den Kredit an. Aber der Sog wandelt sich alsbald in Druck. In einer Periode, wo jeder bauen will, weil z.B. durch Krieg viel Wohnraum zerstört wurde, ist dies kein Problem. Was aber, wenn der Bedarf an Wohnraum relativ gesättigt ist? Wie soll die Bank ihre Geldgeber mit Zins bedienen, wenn gerade niemand bauen will? Die erste Reaktion wäre, jemanden zu finden, der doch bauen will, oder jemanden mit günstigen Konditionen

\* Diese Prozesse werden heute beschleunigt, weil bestimmte Geschäfte erst mit der heute durch die EDV erreichbaren Rechengeschwindigkeit funktionieren, die an sich natürlich einen Fortschritt darstellt.

zum vorfristigen Baubeginn zu verlocken. Aber dieser Strategie sind Grenzen gesetzt. Auch Unternehmensübernahmen und Immobilienkäufe durch die Banken sind allenfalls nur eine Teillösung. Weil das so ist, sucht man fieberhaft nach Möglichkeiten, die Begrenzungen der Wirklichkeit zu überschreiten, einen virtuellen Bereich ohne Grenzen zu schaffen. Damit gelangen wir ins Reich der Derivate. Es ist etwas anderes, ob die Banken auf reale Investoren angewiesen sind, oder ob sie Geldgeschäfte tätigen, die in Wetten darauf bestehen, ob jemand ein Haus baut! Auf diese Weise kann man viele Eierumsätze mit immer denselben Eiern schaffen. Es gibt dabei nur zwei prinzipielle Probleme: Erstens muss man genügend Spieler finden. Und zweitens muss man verhindern, dass das Geld wieder zurückkommen will in die Realität. Cash/Kasse machen kann nur der Einzelne, wenn er sein Papier verkauft. Wenn alle das machen, haben wir statt Cash den Crash. Aber solange sie schwebt, ist jede Blase in Ordnung, denn solange platzt sie nicht. So entsteht ein permanenter Druck, neue Finanzprodukte zu erfinden und die Blase im Schwebезustand halten.

Derivate sind Ersatzprodukte, Kunstprodukte. Wenn eine Aktie im Wert von 100 Euro um 10 % steigt, lässt sie sich für 110 Euro verkaufen und der Verkäufer gewinnt 10 %. Wenn ich für 10 Euro eine Wette auf den Anstieg der Aktie abschließe, die - wenn ich sie gewinne - mir 10 Euro Wertzuwachs bringt, habe ich 100 % Gewinn, nicht 10 %. Man nennt das „Hebel“. Der kleine Schritt ins Wettgeschäft lässt uns eine Welt außerhalb der Realwelt betreten. Denn jeder sagt: ich kann doch Wetten abschließen wie ich will. Darum zählen die Wetten auch nicht zum „normalen“ Geld, sie gehören nicht zum Bankgeschäft. Darauf beruft sich die US-Notenbank (FED), wenn sie sich seit einiger Zeit weigert, Daten über die sogenannte Geldmenge M3 zu veröffentlichen. Darauf berufen sich auch die Finanzmanager, wenn es darum geht, die Forderung nach Regulierung oder wenigstens Registrierung solcher Geschäfte abzuweisen. Man versucht den Anschein zu erwecken, als habe dieses Kasino mit der Wirtschaft nicht nur nichts zu tun, sondern auch keine Rückwirkungen auf sie. Und die Banken versuchen, sich Spielerlaubnisse zu besorgen, d.h. Risikokredite zu geben, als ob wir es mit einem völlig getrennten Kreislauf zu tun hätten und es sich um Spiel-Chips handelte, mit denen gefahrlos gezockt werden kann. Es sind die gleichen Leute, die Basel II verhandelt haben, um das Kreditrisiko für die Banken zu minimieren, die selbst immer riskantere Geschäfte machen, ohne dafür die Sicherheiten zu bieten, die sie von andern einfordern.

Man darf diese Kritik an der Geldspekulation nicht falsch verstehen: Im Kreditwesen wird immer Hoffnung mitgebracht, denn es muss auf die Zukunft vorgreifen und hat dadurch notwendig etwas Schwebendes. Die Frage ist: Wo wird die Blase ungesund, lebensbedrohlich, wo beginnt die Zinseszinskurve ihre zerstörerische Funktion zu entfalten? Und wie können wir dort die Zinsdynamik unterbrechen und veranlassen, dass der Zinseszins immer wieder verbraucht wird? Wir müssen offenbar der Exponentialfunktion eine Abwertungsfunktion entgegensetzen. Wie verzehrt sich Kapital auf richtige Weise wieder, und wie wird dadurch verhindert, dass

der Druck so groß wird, dass er alle Grenzen des Vernünftigen durchbricht? Wie bereits gesagt wurde, sorgt heute die Krise für das Brechen der Zinseszinsdynamik, aber auf naturhaft katastrophische Weise, nicht wie es dem modernen Menschen angemessen wäre durch bewusste Gestaltung. Der Markt „bereinigt“, aber ohne Rücksicht auf die Betroffenen. Wir rechnen und buchen, als ob die Aufzinsung nie aufhörte. Und wir stellen „Blasenwerte“ in reale Bilanzen ein, ohne uns hinreichend über die Berechtigung dieses Vorgehens klar zu sein.

## Was ist Investition?

Geld stinkt nicht, sagt man, es ist geruchsneutral, egal ob es auf Finanzmärkten verzockt oder in sinnvolle Projekte investiert wird. Unser Begriff der Investition ist als solcher ganz unscharf geworden. Was ist damit gemeint? Das Volkseinkommen kann man konsumieren oder investieren, ausgeben oder sparen. Ist darum aber alles nicht ausgegebene Geld, alles Gesparte wirklich schon Investition, bevor noch etwas real damit passiert ist? Dann wäre Kassenhaltung bereits Investition, was auch vielfach heute so gesehen wird. Richtig ist, dass in jedem Geld ein Potenzial steckt. Aber entscheidend ist, was man daraus macht. Sparen und Horten: das ist ein Unterschied. Wenn wir uns auf solche Differenzierungen nicht einlassen, führt das dazu, dass man jeden Betrag als Wert buchen kann, auch wenn er gar keinen Nutzen stiftet: Nominale Gleichwertigkeit ohne werthaltige Deckung. Selbst ominöseste Wertpapiere zu kaufen, gilt als Investition, gleichgültig welche - unter Umständen zerstörerischen - Wirkungen damit ausgelöst werden.

Diese formale Gleichsetzung, womit Geld sich nicht an der Realität beweisen muss, führt in der Konsequenz zur Entwicklung jener sich immer mehr von der Realität ablösenden Geldwirtschaft, die wir hier studieren konnten. Es handelt sich um Eigendynamiken, selbstreferentielle Bewertungsmechanismen eines Marktes, auf dem mit Vorstellungen, Hoffnungen und Erwartungen gehandelt wird. Stockt dieser Handel, bricht alles zusammen und die Wirklichkeitsprüfung, ob und womit dies alles denn gedeckt ist, setzt ein.

Zurück zu unserer Frage nach dem Spannungsverhältnis zwischen Sicherheitsbedürfnis und Risikosituation. Was muss man tun, damit „Geld einigermaßen sicher über die Runden kommt“? Genau betrachtet ist es ja gar nicht das Geld als solches, das über die Zeit kommt. Wenn wir die Welt ruinieren, nützt uns ein Geldbetrag nichts. Das Sparen in der Geldwirtschaft vollzieht sich eben nicht so über Geld, wie in der Naturalwirtschaft über Naturalien. Josef konnte in den sieben fetten Jahren Kornspeicher anlegen für die sieben mageren - und alle konnten dann davon essen. Geld jedoch kann man nicht essen und alle müssten verhungern, wenn nichts als das Geld aufbewahrt würde. Daher das Insistieren auf der Frage nach der Realwirtschaft. Es ist die Frage, wie wir im Ganzen des gesellschaftlichen Prozesses stehen. Was müssen wir heute tun, damit in 20 oder 30 Jahren der soziale Organismus das leistet, was wir dann brauchen und wofür unsere Pensionsgelder nur ein Stellvertreterwert sind?

## Mittäterschaft oder Mitverantwortung? Altersvorsorge und Kapitalwirksamkeit

Es ist nicht zu leugnen: mit die wichtigsten Auftraggeber der Spekulanten sind die großen Pensionsfonds - allein die kalifornische Lehrerpensionskasse ist mit 350 Milliarden Dollar gefüllt. Und mit ihnen werden alle zu Tätern, die durch solche Fonds im Alter sicher sein wollen. Die Risikofrage ist nicht einfach ein Sachzwang, sondern das Bedürfnis der Menschen nach Mehr verstärkt die „Anlagephantasie“, die raffiniert Zeitdifferenzen ausnutzt, und mit ihr das große Risiko. Gewiss gibt es noch Unterschiede in einzelnen Ländern - so sind die deutschen Banken seit vielen Jahren damit beschäftigt, den eher konservativen deutschen Anlegern Aktien und Derivate schmackhaft zu machen. Aber die Unterschiede werden geringer. Auf der anderen Seite: Wenn der kleine Mann gar kein Risiko nehmen will und die Banken auch nur ein möglichst geringes, dann nehmen die Hedge-Fonds das Risiko und lassen sich dafür möglichst teuer bezahlen.

An und für sich sind beide Formen der Alterssicherung, Umlagefinanzierung und Kapitaldeckung, legitim. Allerdings nur, wenn Kapitaldeckung im Kontext mit der realen Reichtumsvermehrung durch das Kapital verstanden wird. Es ist interessant, einmal zu überlegen, was man eigentlich zur Alterssicherung unternehmen könnte, wenn man dabei auf sich allein gestellt wäre und man keine Unternehmensanteile und keine Grundstücke kaufen könnte? Dann bliebe nur die Gründung eines Unternehmens, dessen Kreditgeber und Kreditnehmer ich dann gleichzeitig wäre. Was ich durch meine Fähigkeiten aus dem Kredit mache, davon wäre mein Alterseinkommen dann abhängig. Fähigkeiten sind die gemeinsame Quelle von Umlagen und Erträgen. So unberechtigt und vordergründig die Polemiken gegen das Umlageverfahren vielfach sind: unverkennbar ist doch, dass es an Grenzen kommt - auch, weil Lohnanteile zur Finanzierung nicht mehr ausreichen. Die Frage, wie die notwendigen Zuwächse entstehen, ist nicht hintergebar. Damit kommen wir aber von der Perspektive der Teilung des je Vorhanden zu der der Sicherstellung zukünftiger Erträge. Und deshalb müssen wir alle nicht nur an unserer eigenen Alterssicherung, nicht an einem Einzelunternehmen oder einer einzelnen Branche, sondern an der Gesundheit des ganzen sozialen Organismus interessiert sein.

Schließlich muss bei der Bewertung der heutigen Finanztechniken immer auch gefragt werden, wozu dieses oder jenes Instrument im konkreten Fall genutzt wird und von wem. Oft haben wir Mehrfachlagen der Motivation - ich kann eine Finanzierungstechnik primär für mich oder für andere einsetzen. Der Zusammenhang entscheidet. Heute haben wir es mit einer neoliberalen Denkweise zu tun, deren Credo die Risikotragfähigkeit des Einzelnen ist und der soziale Überlegungen wesensfremd sind. In den notwendigen radikalen Veränderungen der Finanzwirtschaft darf ihre eigentliche Aufgabe, die Realwirtschaft mit Geld zu versorgen, nicht mit untergehen, sondern sie muss vielmehr stärker zum Tragen kommen. Wie auch immer man die Einkommensfrage anschaut, ob man zum Beispiel ein bedingungsloses Grundeinkommen als Schritt in die Zukunft befürwortet: letzten Ende geht dies alles nur, wenn Kapitalerträge da sind. Sie sind die Grundlage für die Festlegung von Anteilen.

## Kann man Geld sichern? Notwendige gesellschaftliche Veränderung - Vorschläge für ein funktions- fähiges Geldsystem\*

Die Finanzkrise zeigt, dass bisherige Formen der Risikoabsicherung nicht mehr tragfähig sind. Wir haben das bisher primär an den Banken studiert, man muss aber auch die Versicherungswirtschaft mit einbeziehen. Die Anlässe für Geldanlagen sind dort zwar andere, aber es geht um die gleiche Frage: Was macht man mit dem Geld? Das ist die *erste Frage* bei der Suche nach Alternativen. Steht der Erwerbzweck im Vordergrund, so ist die Rendite Selbstzweck; ansonsten ist die Verzinsung nicht Zweck, sondern Mittel. Mit welchem Ziel legt eine Versicherung das Geld an? Gibt es ökologische, ethische Gesichtspunkte? Der *zweite Punkt*: Es muss beachtet werden, dass Kapital nicht gleich Kapital ist. Wir müssen vielmehr den Sinn für Kapitalqualitäten entwickeln. Der Kredit, die Hypothek, das Spekulationspapier mögen auf die gleiche Summe lauten: der Sache nach sind sie nicht dasselbe. Und der *dritte Punkt* ist dann die Zinseszinsfrage: Muss sich eine rentable Investition immer wieder neu investieren - oder gibt es auch andere Verwendungsmöglichkeiten als die Reinvestition. Mehr und immer mehr - wo führt das hin? Das *vierte Problem* - das in die Verbriefung überhaupt hineingeführt hat - ist die Verkäuflichkeit von Unternehmen und Boden. Nur im Hinblick auf die daraus abgeleiteten Rechte können Forderungen in der gekennzeichneten Art abgetreten werden. *Fünftens* haben wir dann das Problem der Entsolidarisierung: der Selbstbezogenheit der Unternehmen im Finanzsektor. Die Begründung der Banken für diesen Weg lautet zumeist: Wir müssen verhindern, dass wir übernommen werden. Das wäre wiederum überhaupt nicht möglich, wenn die Aktie nicht ein Verfügungsrecht über das Unternehmen wäre.

Die großen Beteiligungen durch die erwähnten Staatsfonds aus Asien bringen eine neue Diskussion darüber herauf, was die Verkäuflichkeit von Eigentumstiteln und Forderungen bedeutet. Es ist zu hoffen, dass diese Diskussion nicht an der Oberfläche bleibt, sondern transparent macht, was damit eigentlich verbunden ist: Ein Unternehmen kann die Verpflichtungen, die es einem Partner gegenüber eingegangen ist, verkaufen - und dieser Partner muss mit einem neuen Vertragspartner zu Recht kommen, mit dem er bisher nie zu tun gehabt hat. Unabhängig davon, ob dieser neue Partner zivilisierter oder rabiater, seriöser oder unseriöser agiert: Das Eindringen in eine vertragliche Beziehung ist im Grund als solches bereits ein Skandal. Unter banktechnischen Gesichtspunkten verschwindet der Mensch oder die Menschen, mit denen andere Menschen eine Vereinbarung getroffen haben.

\* Das einleitende Referat in diesem Teil hielt Udo Herrmannstorfer. Harald Spehl und andere ergänzten.

## Die Pensionskasse PUK - ein praktisches Beispiel

Bei der Frage nach den Handlungsrichtungen, die aus der Misere herausführen, gibt es zunächst die Ebene, auf der ich persönlich agieren kann. Ein Beispiel dafür, wie man den eigenen Handlungsraum nutzen kann, ist die Schweizer „Pensionskasse für Unternehmen, Künstler und Freischaffende“ (PUK). Sie entstand aus Überlegungen zur Alterssicherung. Die Schweiz hatte 1984 beschlossen, das Umlageverfahren, das man angesichts des Bevölkerungsrückgangs nicht mehr für ausreichend hielt, durch ein Kapitalansparverfahren zu ergänzen. Das heißt jeder Schweizer im Beschäftigungsverhältnis muss neben den Beiträgen zur Grundsicherung (AHV) eine individuelle Versicherung abschließen (2. Säule). Hier wurde innerhalb jedes Betriebes eine eigene selbstverwaltete Kasse gebildet, in die Arbeitgeber und Arbeitnehmer je zur Hälfte einzahlen. Alternativ können auch Sammelstiftungen mit der Verwaltung der Gelder beauftragt werden. Der angesparte Betrag ist persönliches Vermögen des Arbeitnehmers. Ein Kreis von Menschen aus der anthroposophischen und alternativen Szene, die konventionellen Formen der Kapitaldeckung kritisch gegenüberstanden, fassten 1984 den Entschluss, eine eigene Pensionskasse zu gründen. Nach 20 Jahren hatte diese Kasse - eine Sammelstiftung - dann 250 Millionen Schweizer Franken eingesammelt, 300 Einrichtungen und mehrere Tausend Mitglieder waren ihr angeschlossen. Eine solche Kasse lebt mit der schon geschilderten Problematik: Altersgeld soll sicher sein - was muss in der Zwischenzeit passieren, wo muss es angelegt werden, damit es im Alter den Menschen zur Verfügung steht? Der erste Gedanke war, das Geld denen zu geben, von denen es kommt, es in den Einrichtungen „arbeiten“ zu lassen. Man erfuhr aber dann bald, dass das zu eng ist und nur einen Randbereich der Anlagen ausmachen kann. - Dies war früher schon der Grund, warum man in Betriebspensionskassen das Geld nicht im eigenen Unternehmen anlegen durfte: man wollte das Risiko nicht eskalieren lassen und die Arbeitnehmer schützen.\*

Die Antwort - die von allen Mitgliedern gemeinsam getragen wurde - war ein Satzungs- und Anlage-reglement, das Wert darauf legt, dass die Projekte, in die Geld fließt, „menschen- und naturgerecht“ sind. Ein Ausschlusskatalog soll verhindern, dass Geld in Rüstung, Atomindustrie usw. fließt. In der Praxis sind solche Ausschlüsse nicht immer so einfach. In Eisenbahnnetze zu investieren ist ökologisch, - was aber wenn die Streckenplanung mit den logistischen Bedürfnissen der NATO abgestimmt wird? Völlige „Unbeflecktheit“ ist in einer vernetzten Ökonomie kaum zu realisieren, aber die Hauptrichtung muss stimmen, Kompromisse dürfen keine faulen Kompromisse sein! Die allererste Frage, die sich der Stiftungsrat bei Anträgen stellt, ist die nach der Sinnhaftigkeit des Projekts. Dann kommt die Frage nach den eigenen Interessen, durch die aber nicht der Blick auf die Hauptfrage verstellt sein darf. Inzwischen

\* Man bemerkt das Problem aber auch ohne gesetzliche Nötigung. So hat der Sicherungsfonds der Schweizer Waldorfschulen - bei dem es um die sogenannten selbstständig erwerbenden LehrerInnen geht - erhebliche Deckungsprobleme durch die gegenwärtige Schrumpfung der Zahl der Unterrichtenden.

hat man deshalb bei Kreditanträgen eine Kommission vorgeschaltet, die die sachliche Seite prüft, so dass der Stiftungsrat sich noch mehr auf die Frage konzentrieren kann, ob die PUK das Projekt will oder nicht. Bei den Kriterien der Anlage spielt natürlich auch die Kapitalqualität eine wichtige Rolle. Zuerst galt die Linie „Keine Aktien“, die man auch lange durchhielt. Aber ist das so pauschal überhaupt richtig? Und wenn nicht die Aktie: welche anderen Finanzierungsformen muss man die Stelle setzen? Was, wenn eine Solarfirma an die Börse geht? Gerade dieser Fall trat auf und führt seit Monaten zu Diskussionen, auch mit anderen Pensionskassen, die mit im Boot sind.

Von zentraler Wichtigkeit: Wie verhindert man, dass die Zinsdynamik losbricht? Dazu hat man die Performance dicht an der Mindestverzinsung gehalten. Ein darüber hinausgehender Überschuss wird nicht nur an die Versicherungsnehmer, sondern auch für andere Zwecke aufgeteilt. Da die PUK auch - aus Gründen der Solidität - relativ konventionell anlegt - liegt die Verzinsung über Jahrzehnte relativ stabil bei 4,5%. Auf dem Höhepunkt der Börseneuphorie lagen andere Kassen bei 15%, und man musste sich gegen den Vorwurf wehren, man sei unfähig, betrüge die Mitglieder usw. Nach jedem Crash kippt diese Stimmung - und man kann dann beispielsweise in der Presse lesen, dass es in der Schweiz auch noch solide Pensionskassen gibt, die keine Verluste machen. Bei Rankings gehörte die PUK zu den 3 Besten in der Schweiz. Nachhaltig zu denken und nicht jeder kurzfristigen Renditeaussicht zu folgen, zahlt sich eben aus.

## Solidarische Kreditsicherung

Wie geht die PUK mit der Risikofrage um? Dass auch einmal eine Investition abgeschrieben werden muss, ist ja nicht auszuschließen - auch wenn die PUK faktisch nur einen Ausfall in 25 Jahren hatte. Risiko können nur alle Beteiligten gemeinsam bewältigen. So akzeptieren die Versicherungsnehmer eine relativ niedrige Verzinsung, die Kreditnehmer haften im Gegenzug solidarisch für ausgefallene Kredite - soweit die Verluste Rückstellungen und Rücklagen überschreiten. In diesem Fall kann von allen Kreditnehmern bis zu 3 Jahren ein bis zu 3 % höherer Zinssatz eingefordert werden. Dies ist vertraglich so geregelt. Der eine Fall zeigte, dass dieser Verpflichtung auch 100%ig nachgekommen wurde.

Immer wieder geht es darum, die beschriebene Spannung zwischen Leben und Risiko einerseits und Sicherheit andererseits zu bewältigen. Welche Instrumente und Organe sind hierfür nötig? Auch die heute üblichen problematischen Instrumente sollen ja in dieser Spannung etwas bewirken. Früher hat die PUK viel über Hypotheken abgesichert. Die Hypothek nimmt bei uns aber kaum am Leben teil. Das Gegenteil ist beim Direktkredit der Fall: Dann nimmt man zu stark teil, man braucht z.B. das Geld, aber das Unternehmen ist gerade in Schwierigkeiten. Man muss sich also vor Einseitigkeiten hüten, vor allen Dingen aber braucht es das organisierte Gespräch zwischen geldanlegenden Einrichtungen und Initiativträgern/Kreditnehmern. Was macht man z.B. mit dem Liquiditätspolster von 15 Millionen Franken, das die Kasse haben muss - unter

anderem, weil jeder Beteiligte sofort die PUK verlassen kann, wenn er will? Der Ansatz war ein Liquiditätsverbund zwischen den Einrichtungen, der diesen teure Kontokorrentkredite erspart und zugleich verhindert, dass das Geld nicht genutzt wird.

Solidarität kann niemals eine Einbahnstraße sein. Die Sache wird ruiniert, wenn jeder nur fragt, was er bekommt und nicht auch, was er einbringen kann. Es ist sinnvoll beim Erwerb von günstigem Wohnraum zu helfen, aber eben nur, wenn dem eine Bereitschaft gegenübersteht, beispielsweise beim Verkauf des Hauses einen Teil des Erlöses wieder an die Solidargemeinschaft zurückzuführen. Wenn in der BRD die jahrzehntelange Wohnbaufinanzierung mit diesem Gegenstromansatz gearbeitet hätte, also beispielsweise 20 % vom Zugewinn beim Verkauf zurückgeführt worden wären: Was hätten wir für ein Vermögen für gemeinwesenorientierten Wohnungsbau!

Wie geht man mit den beschriebenen Differenzierungen um, z.B. den Bewertungsproblemen der Immobilien oder den Unwägbarkeiten der Unternehmensfinanzierung, die sich etwa aus Haftungsfragen ergeben? Die PUK ist den Weg gegangen, die Immobilienfrage in eine eigene Immobilien-Gesellschaft auszugliedern und die Gründung einer unabhängigen Stiftung zur Förderung von Nutzungseigentum zu betreiben. Für Unternehmen wiederum ist eine Beteiligungsgesellschaft ins Leben gerufen worden, die Coopera. An der ist die PUK beteiligt, ohne sich zu stark ins operative Geschäft der Unternehmensfinanzierung hineinziehen lassen zu müssen. Das heißt, man kann Beiträge leisten zu Initiativen, die man nicht selbst betreiben kann und sollte, die aber für das gesamte Netzwerk wichtig sind, das wir knüpfen müssen.

Wichtig ist, an der Linie festzuhalten, dass eine alternative Pensionskasse nicht einfach irgend etwas kauft, was Rendite verspricht. Wenn wir dagegen eine Summe von 30 Millionen Franken zur Verfügung stellen und die Banken um Vorschläge für einen passenden - den Kriterien der Nachhaltigkeit usw. entsprechenden Fonds - bitten, also eine Art Ausschreibung machen, dann müssen sich die Banken auf unsere Forderungen einstellen, dann schöpfen wir unseren Handlungsraum aus.

Wie jede andere Kasse muss die PUK also Anlageentscheidungen treffen und hat ein Vermögen zu verwalten. Sie versucht damit aber anders umzugehen, als die konventionellen Kassen und damit den herrschenden Tendenzen entgegenzuwirken. Unter anderen Bedingungen versuchen in Deutschland die Hannoverschen Kassen - und im Bankwesen die GLS Gemeinschaftsbank e.G. - in ähnlicher Richtung zu wirken.

### **Geld sichern heißt Zeit überbrücken**

Beim Sparen, nicht nur fürs Alter, geht es um Überbrückung der Zeit, wie wir gesehen haben. Auch in Deutschland ist das Umlageverfahren - das allerdings anderen Regeln folgt als in der Schweiz - durch eine - im Gegensatz zur Schweiz - nicht obligatorische

Zweite Säule, die Riester-Rente, ergänzt worden. Das „Riestern“ wird vom Staat unterstützt - und am Riestern wird privat verdient. Insofern ist die Polemik gegen das Umlageverfahren oft nicht ehrlich. Bei der Riester-Rente geht mein Geld in Aktienfonds oder dergleichen - und der Anbieter garantiert mir eine bestimmte Auszahlung. Ich überlasse die Alterssicherung dabei einem anonymen Markt, der auf teilweise sehr fragwürdige Weise funktioniert. Gefordert ist offenbar ein bewussterer und mehr verantwortlicher Umgang mit der Alterssicherung. Es gibt junge Menschen, die sich überhaupt nicht mehr auf die bestehenden Systeme verlassen zu können glauben und ganz eigene Wege gehen. Da gibt es z.B. in USA das Konzept Arche, durch das eine Subsistenzexistenz ohne Geld garantiert werden soll, wenn man 65 ist. Dazu baut man eine Gruppe auf, die unter Nutzung der in ihr vorhandenen Qualifikationen sich weitgehend autark zu machen versucht. Selbstproduziertes soll die Grundbedürfnisse befriedigen, das darüber Hinausgehende mit der Außenwelt gehandelt werden. Das ist sicher - bei aller Anerkennungswürdigkeit der Eigeninitiative - ein sehr problematisches Konzept. Aber wenn man nicht daran glauben kann, dass eine Veränderung des gesamten Geldsystems möglich ist, wird man zu dieser Konsequenz gedrängt, die in der Praxis wahrscheinlich mit einem hohen Verlust an Lebensqualität verbunden ist.

Eine tiefgreifende Reform des Geldwesens müsste nach Auffassung vieler die Banken so verändern, dass sie ihre faktische Monopolstellung verlieren. In diesem Zusammenhang wäre die Sinnhaftigkeit von Universalbanken generell zu hinterfragen: Würde es vielleicht helfen, wenn die einzelnen Banken nicht mehr alle Geschäfte tätigen können? Auch die Verbesserung der Bankenaufsicht und das Verbot bestimmter Geschäfte wird in der Debatte erwogen. Letztlich wird es aber nicht ohne eine durchgreifende Reform der Geldordnung gehen, die die Sozialbindung des Geldes herstellt.\* Die Perspektive einer umfassenden Reform sollte nicht missbraucht werden, um Veränderungen in eine ferne Zukunft zu vertagen. Jetzt und hier können Schritte gegangen werden, die in die richtige Richtung führen und ohne die der notwendige radikale Wandel nicht erreicht werden wird.

### **Weitere Beispiele eines neuen Umgangs mit Kapital (TAURUS, Regionalwert AG)**

Auch hier wieder ein Beispiel, wie eigener Handlungsraum genutzt werden kann - und damit zugleich Voraussetzungen für weitergehende Umgestaltungen der Geld- und Kapitalverhältnisse vorbereitet werden können: Vor 12 Jahren hatten Absolventen der Universität Trier den Impuls, selbst im Bereich nachhaltiger Regionalentwicklung zu forschen und zu beraten. Nach längeren Diskussionen gründete man eine GmbH und einen Verein. TAURUS - die Trierer Arbeitsgemeinschaft für Umwelt-, Regional- und Struk-

\* Zur Vertiefung dieses Themas sei vor allem hingewiesen auf das Kapitel „Zur sozialorganischen Bewältigung des Geldwesens“ in: Udo Herrmannstorfer: Scheinmarktwirtschaft. Arbeit, Boden, Kapital und die Globalisierung der Wirtschaft. 3. Aufl. Stuttgart 1997.

turforschung e.V. - war als Institut an der Universität geboren. Die Frage war, wie mit dem Geld umzugehen sei, das für den Betrieb dieses Instituts nötig war. Die Beteiligten brachten Geld in die GmbH ein und waren damit formell Eigentümer. Sie wollten aber verhindern, dass die Verzinsung des eingebrachten Kapitals zur Behinderung der Aufgabenerfüllung des Instituts werden könnte und Ertragsersparungen der Kapitalgeber zu einer Fremdbestimmung der im Unternehmen aktiv Tätigen führen. Man einigte sich auf eine „Neutralisierung“ des Kapitals: Beim Ausscheiden soll jeder seine Einlage plus eine Verzinsung von 4 % p.a. zurückbekommen, unabhängig von der Höhe der Rücklagen bzw. des Substanzwertes des Unternehmens. Diese Regelung hat sich beim Ausscheiden von Gesellschaftern bewährt. Im konkreten Fall muss aber immer wieder diskutiert werden, warum dies so geregelt wurde und wem eigentlich ein Unternehmen gehört bzw. gehören sollte. Ein Unternehmen gehört erst einmal sich selbst - und nicht Kapitalgebern. Als Produktionsmittel ist es Nutzungseigentum der damit in der Arbeitsteilung Tätigen. Rendite sollte dem Funktionieren des Unternehmens bei der Erfüllung seiner Aufgabe dienen - darüber hinaus ist sie Überschuss zu freier Verwendung. Das kann erreicht werden, wenn beispielsweise Unternehmen in Stiftungseigentum überführt werden.

Es gibt noch einen anderen Ansatz, den der Landwirt Christian Hiss benutzt, der am Kaiserstuhl die Initiative für die Gründung der „Regionalwert AG“ ergriffen hat, die regionale Kreisläufe fördern soll. Das Renditeversprechen dieser AG besteht darin, dass die regionale Wirtschaft gefördert wird. Als Anleger angesprochen wird derjenige, der diesen Mehrwert zu schätzen weiß. Es handelt sich um eine Art Gesundheitsmehrwert des sozialen Organismus, eine Rendite, die anders spürbar wird als eine Auszahlung. Ist das überhaupt noch ein Investment? Das ist gewiss kein reines Finanzinvestment, aber auch keine Schenkung ohne jeden Blick auf Rendite. Investiert wird hier sozusagen, wie auch beim fair trade mit Kaffee, in den gesamten Prozess, in dem alle - auf unterschiedliche Weise - profitieren, von der Kaffeeplantage bis zum Endverbraucher. Geld in solche Prozesse zu investieren kann sogar - als Nebenwirkung - ein unmittelbarer Vorteil sein, wenn Menschen die Richtung des Investments honorieren und deshalb ihre Alterssicherung einer Kasse anvertrauen, die diese Richtung verfolgt.

In der Definition eines Marktfundamentalisten wäre die Differenz zwischen der jeweiligen Marktrendite und den 4,5 % der PUK auch eine Schenkung. Diese Definition setzt aber die Marktrendite als Maßstab voraus. Mit größerem Recht könnte man alles, was über die 4,5 % hinausgeht als Maß für die sozialzerstörerische Wirkung einer Renditeorientierung definieren. Es ist eine willkürliche Betrachtung, die Preisdifferenz zwischen fair gehandeltem Kaffee und normalem als auf den „richtigen“ Preis aufgesetzte Spende zu betrachten. Man darf nicht das Sozialzerstörerische als Norm definieren. „Fair Trade“ ist ein erster Schritt zu „Fair Economy“, einer Ökonomie, die mit dem Gegenüber, dem Kunden und dem Partner aus der Vorstufe der Wertschöpfungskette nicht nur rechnet, sondern kommuniziert und sich fair vereinbart.

## Man kann nicht die ganze Ernte zu Saatgut machen ...

Wie wir den Begriff der Rendite häufig zu eng fassen, so auch den der Schenkung. Man kann auch Zeit schenken, nicht nur Geld. Viele Dinge lassen sich mit Geld nicht lösen. Wenn wir heute 40 statt 60 Stunden arbeiten, ist das auch ein Geschenk. Schenkung schafft Räume, die frei sind von jeder Belastung und damit frei zu Neuem. An dieser Stelle kommen wir nur weiter, wenn wir den Entwicklungsgedanken gut verstehen. Die Basisbeziehung des Tauschens durchzieht auch heute noch die ganze Gesellschaft. Die Vorschläge zu einer Umlaufsicherung des Geldes schauen auf diesen Fluss des Tauschens und versuchen zu verhindern, dass er stockt. Das kann man vertreten, darf aber dabei nicht übersehen, dass die Entwicklungsdynamik durch das Kreditieren bzw. Investieren entsteht. Vor dieser Dynamik darf man keine Angst haben. Es gibt kein Zurück zu simplen Lösungen in einer immer komplexer werdenden gesellschaftlichen Realität.

Durch Kreditieren und Investieren kommt nicht das Gleiche heraus wie durch Tauschen, sondern es entsteht mehr, ein höheres Niveau, auch Wachstum. Entwicklung und Wachstum sind indes nicht dasselbe. Wachstum kann Bedingung von Entwicklung sein, aber auch Behinderung. Wo nichts da ist, ist es sehr erwünscht, wenn etwas wächst. Das Getreide soll in seinem Wachstum durch die allgemeine Diskussion über Grenzen des Wachstums nicht behindert werden. Wenn Wachstum sein soll, muss ich einen Teil der Ernte zu Saatgut machen - dieser Teil kann jedoch nicht beliebig groß sein. Das ist der Denkfehler vieler Ökonomen und Politiker, dass mehr Investitionen und höheres Wachstum immer wünschenswert sei. In der Rekonstruktionsperiode der Nachkriegszeit war materielles Wachstum gewollt und nötig. Heute haben wir in vielen Bereichen der materiellen Produktion eine Vollversorgung, die wir nicht ignorieren dürfen. Beim Bauern begrenzt die Fläche des Ackers die Möglichkeiten der Verwandlung von Ernte in Saatgut. Dass ein großer Teil der Ernte verzehrt wird, ist gerade eine Bedingung dafür, dass der Prozess weitergehen kann. Der Überschuss muss in richtiger Weise eingesetzt werden, d.h. er muss in die Welt. Das kann in der Form der Preissenkung, der Arbeitszeitverkürzung, einzelner Einkommenserhöhungen, als bedingungslosen Grundeinkommens und anderes mehr geschehen - auch Steuern sind ja Schenkungen, wenn auch in der Regel erzwungene. Entscheidend ist, dass es sich um Verbrauch von Kapital handelt, das nicht wieder zurückfließt in die Ökonomie - und auch nicht zurückfließen darf, wenn zerstörerische Wirkungen vermieden werden sollen. Geld zu haben, ist noch kein legitimes Motiv für Investition. Wenn bei einem großen Konzern 20 Milliarden Euro nicht für das aktuelle Geschäft gebraucht werden, sondern nur dazu dienen, andere Unternehmen aufzukaufen zu können, dann ist eine solche „Kriegskasse“ ein ökonomischer Wahnsinn und eine Kulturschande. Geld muss fließen, nicht brachliegen. Schenkung für Bildung und Kultur beispielsweise führt zugleich zum Verbrauch des Überschüssigen und zur Veranlagung zukünftiger Reichtums- und Lebensqualitätsentwicklung.

## Politische Konsequenzen, Veränderungen in der Rechtsordnung

Darauf zu warten, dass die Politik und die herrschenden Eliten schon die richtigen Schlüsse aus der Krise ziehen werden, wäre ganz verkehrt. Dass gewisse politische Konsequenzen gezogen werden dürften, ist anzunehmen. Sie werden am ehesten in Richtung einer Verschärfung der Finanzaufsicht gehen. Die Erfahrung der USA zeigt, wie man es nicht machen darf: dort gibt es 12 Finanzaufsichtsbehörden und nach jeder Finanzkrise ist eine neue gegründet worden. Diese Behörden stehen sich gegenseitig im Weg, ja machen sich Konkurrenz, wer prüfen darf. Das führt sicher nicht zu einer wirkungsvollen Kontrolle.

In Deutschland gibt es eine heftige Debatte, ob und wie die Kontrolle zwischen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Bundesbank aufgeteilt werden soll. Das ist auch eine Machfrage, denn die BaFin ist dem Finanzministerium nachgeordnet und die Bundesbank weitgehend unabhängig. Einiges wird sicher geschehen, um wenigstens die schlimmsten Auswüchse in der Zukunft zu verhindern. Solange allerdings die Renditeorientierung die Anlagestrategien steuert und die Banken ihre Aufgabe in möglichst hoher Gewinnerzielung sehen, wird sich an den Ursachen nichts wirklich ändern, trotz institutioneller Verbesserungen im einzelnen.

Notwendig ist eine wirkliche Erneuerung im Geldbereich, sind grundlegende politisch-rechtliche Veränderungen, ohne die der soziale Organismus nicht gesunden kann - beispielsweise beim Unternehmensrecht oder beim Bodenrecht. Vieles ist bereits - auf den verschiedensten Ebenen - versucht worden. Im Bezug auf den Boden wurde z.B. der Weg über das Erbbaurecht versucht, es wurden aber auch Vorschläge für die Unverkäuflichkeit von Grund und Boden gemacht. Die Beispiele für den veränderten Umgang mit Eigentümerrechten an Unternehmen ließen sich vermehren. Wir haben uns mit Vorschlägen - teilweise darauf gerichtet, wenigstens die Tür für Erneuerung offenzuhalten - in den Diskussionsprozess um die Charta der Grundrechte der EU und um die Schweizer Verfassung eingebracht.

Immer muss man sich klarmachen, dass Recht nicht nur normativ von oben nach unten entsteht, sondern durch die normative Kraft des durch Initiative geschaffenen neuen Faktischen auch von unten nach oben, vom Einzelfall ins Allgemeine entstehen kann. Um noch einmal auf das PUK-Thema zurückzukommen: Nach dem Gesetz durfte der Arbeitnehmer beim Betriebswechsel zunächst nur seinen eigenen Anteil mitnehmen, der Arbeitgeberanteil verblieb im Betrieb - was völlig kontraproduktiv war. Die PUK hat vom ersten Tag an volle Freizügigkeit gefordert, die dann auch ein Jahr später als gesetzliche Regelung kam - was nicht heißt, dass dies nur auf die PUK zurückgeht. Man sieht nur: Beide Rechtsbewegungen sind notwendig. Wer wartet, bis Türen von selbst aufgehen, hat vergessen anzuklopfen.

## Von der notwendigen Sozialbindung des Geldwesens

Bis zu einer bestimmten Grenze gibt es eine Deckung der Geldwerte durch die Realität. Wir müssen wahrnehmen lernen, wo die Verbindung zur Realität verloren geht und die Deckung aufhört. Durch eine Aktienemission versorgt sich ein Unternehmen mit Geld. Dann beginnt sich der Kurswert der Aktie vom Nennwert zu lösen. Bei der Aktienausgabe ist der Substanzwert des Unternehmens bzw. der erwartete Ertrag die Bezugsgröße, dann aber löst sich der Marktwert der Aktie zunehmend davon ab und beginnt frei zu schweben. Floss auf der ersten Stufe Geld zum Unternehmen, so fließt das Geld an den Börsen heute überwiegend zwischen den Anlegern selbst. Die Unternehmen geraten so unter Druck, sie müssen ihre Planungen nach den Börsen richten, teilweise werden ihnen sogar Mittel entzogen - eine Umkehrung der ursprünglichen Funktion der Börsen ins Gegenteil. Es ist wie beim Zauberlehrling, der die Geister, die er rief, nicht mehr los wird. Erst halfen sie, jetzt stiften sie Unheil.

Wie lernen wir die Prozesse genau beobachten? Es geht nicht darum, etwa das Geld als die Quelle allen Übels abschaffen zu wollen. Notenbankgeld und Girogeld der Banken werden gebraucht für eine funktionsfähige Ökonomie. Geldschöpfung ist noch keine Spekulation! Gewiss ist das Wachstum der Vermögen durch die Zinsdynamik ein riesiges Problem. Jeder von uns, der Zins verlangt, wird selbst zum Täter: er zwingt die Banken bzw. den Schuldner, mit dem Geld etwas zu machen, das den entsprechenden Ertrag erbringt. Mit dem Zinsverlangen sind wir also auch für die Anlage des Geldes verantwortlich. Verantwortlichkeit bedeutet, nicht mehr davon abzusehen zu können, wie Geld sich gestalten will - zum Wohle aller -, und bei dieser Gestaltung ergeben sich spezifische Fragen im Kaufbereich, andere im Kreditbereich, noch einmal andere beim Schenken. Für diese Fragen müssen wir ein Gespür entwickeln. Technische Lösungen können dann so oder so sein, darüber wird man sich verständigen können, wenn die Grundfragen verstanden sind. Die Rückbindung des Geldes an die Realwerte, die Überwindung der „unrealen Konkurrenz von Ware und Geld“ kann beim Umlauf ansetzen oder als Abzinsungsvorgang beim Sparkapital. Durch ihn entstünde ein ständiger Abwertungsdruck, der durch die Aufzinsung ausgeglichen wird, - was tendenziell zu einem Zins von Null führt, ein Effekt, den andere von den klassischen Formen einer Umlaufsicherung erwarten\*. Von zentraler Bedeutung ist, dass wir erkennen: Unter dem Geldprozess liegt der Realprozess. Die Geldfrage kann nicht allein im Geldsektor gelöst werden. Professionelle Geldspezialisten werden benötigt, allein sind sie jedoch überfordert, ja gefährlich. Sie müssen besser mit den Akteuren der realen Wirtschaft verbunden werden. Es geht um die Gestaltung sozialer Prozesse, in denen das Geld als Mittel fungiert und die durch das Geld ermöglicht werden.\*\*

\* Siehe Herrmannstorfer, Scheinmarktwirtschaft, a.a.O.

\*\* Weitere Informationen und Veranstaltungshinweise zum Geldthema und zu damit verbundenen sozialen Fragen findet man auf der Homepage des Instituts für soziale Gegenwartsfragen e.V. Stuttgart und der Initiative Netzwerk Dreigliederung [www.sozialimpulse.de](http://www.sozialimpulse.de)