

# Die Explosion der Vermögensansprüche

## - zur Krise des internationalen Finanzsystems

Geld und Geldvermögen sind nicht Reichtum, sondern Anspruch auf Reichtum. Steigen diese Ansprüche über viele Jahre rascher als die Wertschöpfung, verlieren sie an Glaubwürdigkeit. Eine Korrektur der Vermögenswerte ist vorprogrammiert. Die Finanzindustrie reagiert auf die Schieflage, indem sie Tempo des Vermögensspiels weiter akzeliert und hybride Formen hervorbringt. Die Vermögensansprüche (stocks) steigen weit hinauf und werden umso tiefer fallen. Die Wirtschaft (flows) werden sie mitreißen. Es wird höchste Zeit darüber nachzudenken, wie das Spiel neu aufzusetzen ist.

*„Und wenn ihr fragt, ....., woher kommt all dieser Reichtum? Dann sage ich euch: Er kommt aus dem zukünftigen Profit seiner selbst Sein eigener zukünftiger Nutzen ist es, den wir jetzt schon genießen! Je mehr jetzt da ist, desto größer ist der zukünftige Profit, und je größer der zukünftige Profit, desto mehr ist wiederum jetzt da.“  
(Michael Ende, Der Spiegel im Spiegel).*

|  |           |
|--|-----------|
| <i>Vermögen als Fetisch.....</i>                                       | <i>4</i>  |
| <i>Vermögen nehmen überproportional zu.....</i>                        | <i>5</i>  |
| <i>Die USA als Weltgeldproduzent: Privileg und Mißbrauch .....</i>     | <i>7</i>  |
| <i>Die erstaunliche Robustheit des Finanzsystems.....</i>              | <i>12</i> |
| <i>Die Vermögenspyramide.....</i>                                      | <i>14</i> |
| <i>Funktionale und systemische Überlegungen.....</i>                   | <i>15</i> |
| <i>Die Vermögenspyramide baut sich über viele Jahre auf ....</i>       | <i>17</i> |
| <i>Datenlage: Der Popanz nimmt an Gewicht zu.....</i>                  | <i>18</i> |
| <i>Weiter Füttern oder auf Diät schicken? .....</i>                    | <i>24</i> |
| <i>Das Abschmelzen der Pyramide – die Korrektur der Vermögenswerte</i> | <i>25</i> |
| <i>Die Krise und was aus ihr zu lernen ist .....</i>                   | <i>27</i> |
| <i>Nachwort .....</i>  | <i>30</i> |

## *Einleitung*

Noch boomt die Weltwirtschaft. Noch erzielen international operierende Großunternehmen satte Gewinne. Das Finanzsystem allerdings ist krank. Das Vertrauen in seine Stabilität ist im Schwinden begriffen. Der Grund ist die groteske Überdimensionierung der „Vermögen“ und die immer problematischere Vermögensstruktur.

Eine deftige Korrektur der Vermögenswerte auf erträgliche Dimensionen steht an. Sie könnte die gesamte Finanzindustrie, das Bankensystem und auch das internationale Währungsgefüge kräftig durchschütteln. Nachdem der Druck bereits sehr stark ist, sind überschießende Reaktionen wahrscheinlich. Eine scharfe Rezession, Massenarbeitslosigkeit und Verschiebungen im internationalen Machtgefüge sind wahrscheinlich. Die Dynamik des Krisenprozesses ist schwer absehbar. Inflation oder auch Deflation, oder zuerst das eine, und dann das andere könnten auftreten. Auf alle Fälle ist mit starken Veränderungen des relativen Preisgefüges, insbesondere in den Assetklassen zu rechnen. Die Korrektur kann aufgeschoben aber nicht verhindert werden.

Wir brauchen Finanzvermögen, um Prozesse in Gang zu setzen und, indem wir Prozesse in Gang setzen, erzeugen wir Finanzvermögen. Aber wir brauchen nicht so viel davon. Finanzvermögen sind inzwischen zu hoffnungslos überdimensionierten, frei flotierenden und desparat nach Vewertungsmöglichkeiten suchenden Kapitalmassen angewachsen. In ihrer Überdimensionierung, den damit bedingten strukturellen Verzerrungen und ihrer Labilität sind sie zu einer Last für Wirtschaft und Gesellschaft geworden. Längst hat sich die Wirtschaft als Ökonomie der Leistung in eine Ökonomie der Vermögenswirtschaft verwandelt. Aus einer Ökonomie des „Seins“ ist eine Ökonomie des „Habens“ geworden. Das System konzentriert seine Kräfte mehr und mehr darauf, die Habe zu vermehren oder zu retten, anstatt ein „gutes Leben“ zu sichern. Zugleich gibt es immer weniger Habende und immer mehr Habenichtse.

Die zur größten Macht der Welt aufgestiegene Finanzindustrie und das von ihr abhängig gewordene politische Establishment stemmen sich mit großer Kraft gegen die längst fällige und immer wieder hinausgeschobene Korrektur. Exogene Ereignisse, wie der Fall der Kommunismus und das Eintreten von 1-2 Milliarden gut ausgebildeter, extrem billiger Arbeitskräfte in die Weltwirtschaft (Osteuropa, China, Indien) haben zwar die Finanzkrise durch starkes Wachstum realwirtschaftlich überdeckt (Roach), die Finanzungleichgewichte aber verstärkt. Inzwischen kann die Systemkrise nur durch weitere Ungleichgewichte verschoben, aber nicht vermieden werden.

Die Öffentlichkeit ist verunsichert, sieht aber weg. Unangenehme Realitäten ins Auge zu sehen, wer will das schon? Wer will schon vergeblich jahrzehntelang gespart oder als Anleger steigenden Aktienkurven nachgefiebert haben? Und wer will schon realisieren, daß Vermögen in der Hauptsache aus Forderungen bestehen, die Schulden anderer sind, deren Bedienbarkeit von der Erzeugung weiterer Schulden abhängig ist, und zwar in einem Tempo, welches das System mit unbarmherziger Logik aushebelt?

|  |
|--|
| <p><i>Vermögen entstehen durch (ständige) Bewertungen des Bruttovermögens am Markt oder aus Finanzierungssalden, die zusätzliche Forderungen = Schulden begründen. Beides ist ein relationaler Vorgang, dessen „Substanz“ nichts anderes ist als das Vertrauen darauf, daß die Ansprüche</i></p> |
|--|

*realisierbar sind. Mit dem bloßen Aufblähen der Ansprüche werden die Chancen auf Realisierung verdünnt.*

Im Aggregat nehmen Forderungen/Schulden über die Zeit zu. Dies liegt in der Natur des Wirtschaftsprozesses als temporalem Austauschprozeß zwischen arbeitsteilig organisierten Teilnehmern (siehe Binswanger, H.C (2006), Die Wachstumsspirale)). Eine Vernichtung einmal entstandener Forderungen/Schulden sind relativ enge Grenzen gesetzt.

Forderungen können durch die Gegenleistung des Verpflichteten vernichtet werden, also durch eine Leistung, die das ältere Finanzierungsdefizit durch einen neueren Finanzierungsüberschuß aufhebt. Ein derartiger Ausgleich kommt eher selten vor. Ausnahmen sind Exportüberschüsse eines Landes, welche frühere Importüberschüsse ausgleichen und die Außenschuld eines Landes reduzieren.

Eine weitere, aber nur scheinbare Ausnahme ist die der Wandlung von Sparguthaben in Aktien. Der Haushalt reduziert seine Forderung gegen die Bank und kauft Aktien von Unternehmen. Oder Banken reduzieren ihre Kredite an Unternehmen, indem sie Unternehmensanteile erwerben. Aber wie schon gesagt: auch Aktien sind eine Art von Schulden.

Einzelne Kredite können durch Tilgung verschwinden, gesamtwirtschaftlich ist eine Schuldenreduktion nicht möglich. Woher soll denn auch das Geld kommen, mit dem getilgt werden könnte? Denn die Summe aller ausstehenden Forderungen beträgt ein Vielfaches der umlaufenden Geldmenge.

Eine gesunde Wirtschaft ist eine wachsende Wirtschaft, und diese verlangt nach Ausdehnung der Kredite oder des Aktiennominales. Von den genannten Ausnahmen abgesehen, kann eine Reduktion der Forderungen daher nur im Krisenfall stattfinden: durch Bankrott, durch Inflation, bei der der nominale Zinssatz weit hinter dem nominalen Wachstum zurückbleibt, oder durch Abverkauf von Assets an das Bankensystem, was einen Kurssturz auslösen würde.

Die ständige Zunahme von Forderungen/Schulden wäre – rein ökonomisch gesehen - solange kein Problem, solange die im Zusammenhang mit den Krediten stehende Wertschöpfung mindestens im gleichen Tempo mitwächst. Jedem wird einleuchten, daß Assets auf Dauer nicht stärker wachsen können als die laufende Wertschöpfung.

#### *Warum Vermögen zunehmen*

- 1. Assets wachsen, wenn neue Forderungen (durch Sparen bzw. Verschuldung) hinzugefügt werden. Sie nehmen überproportional zu, wenn Kredite an Konsumenten vergeben werden. Dann folgt nämlich der Kreditausweitung keine Ausdehnung der Produktion. Der Anteil der Konsumenten (Haushalte, Staaten) an Krediten nimmt jedoch in den letzten Jahren stark zu.*
- 2. Assets wachsen, wenn Erwartungen auf zukünftige Erträge zunehmen oder Zinsen sinken. Erträge nehmen zu, wenn die Wirtschaft wächst oder wenn Umverteilungen zugunsten von Gewinnen und Kapitaleinkommen stattfinden. Letzteres hat Grenzen und hemmt langfristig Wirtschaftswachstum. Auch Zinsen*

*können nicht beliebig gesenkt werden. Deshalb ist, auf Dauer gesehen, das Wachstum der Vermögenswerte an das Wachstum der Wertschöpfung gebunden.*

- 3. Brutto-Vermögenswerte können auch in Folge des sog. financial deepening zunehmen. Beim credit deepening erwerben Eigentümer Forderungen und gehen zugleich eine Schuld ein. Dadurch verlängert sich bei den Beteiligten die Bilanz, vergrößert sich allerdings auch das Risiko. Denn Erträge aus Anlagen sind meistens variabel, während die Kosten der Schuld entweder fixiert sind oder nach oben gehen können.*

Die Grenze des relativen Wachstums der Vermögenswerte ist dehnbar, aber durchaus nicht beliebig. Je stärker die Dehnung, desto größer die Anspannung. Die Überdimensionierung führt zu einem Stress, auf den das System reagiert, indem es den Stress weiter erhöht.

Die Hauptfunktion der Finanzindustrie scheint gerade darin zu bestehen, die Vermögensvermehrung zu beschleunigen. Daß sie daran gut mitverdient, ist das eine. Daß sie dadurch zur frühzeitigen und leichtfertigen Zerstörung des Systems beiträgt und den Wertschöpfungsprozeß selbst erdrosselt, das andere. Überdimensionierte Vermögensmassen können Wirtschaftswachstum und Wertschöpfung durch Umverteilungseffekte, den dadurch bedingten Ausfall der Massenkaufkraft, höhere Volatilitäten und durch die Absorption der besten Kräfte der Wirtschaft im Vermögensspiel bremsen. Sie können zwar Hypes hervorbringen aber damit die retardierenden Kräfte nur kurzfristig überspielen. Mittel- und langfristig tragen sie zum Aufbau des Krisenpotentials bei.<sup>1</sup> Je höher das Finanzvermögen = Forderungen = Schulden, desto stärker ist der Trend zu höheren Finanzierungssalden, desto stärker wiederum das Wachstum der Schulden = Forderungen. Schulden erzeugen Schulden.

## **Vermögen als Fetisch**

Die Öffentlichkeit betrachtet Assets, als ob es sich um Gold- oder Speckbestände handelte, von denen man in späteren Perioden zehren könnte. Ein Mehr an Assets gilt daher als ein Mehr an Wohlstand. Das ist ein tragischer Irrtum und ein mit teuren Kampagnen der Finanzindustrie in das Hirn der Massen eingetrichteter Betrug! Man kann gar nicht genug betonen: Assets sind nur *Ansprüche* auf Produkte, nicht Produkte selbst. Durch eine dysfunktionale Erhöhung des Sparens können einzelne ihren individuelle Position (als Anteil an einem kollektiven Anspruch) zwar erhöhen, aber das Kollektiv kann sich dadurch nicht ein reales Mehr in der Zukunft sichern. Individuen können ihr Vermögen durch rechtzeitige Liquidation und anschließenden Konsum zwar auflösen, niemals aber ganze Nationen.

*Geldvermögen ist kein Speck in der Speisekammer*

*Vermögen ist fiktiv. Löst man es auf, ist es weg. Behält man es, verspricht*

---

<sup>1</sup> Stark wachsende Immobilienwerte verleiteten US-Haushalte, ihr Vermögen zu beleihen und die dadurch erzielten „Kursgewinne“ zu verkonsumieren. Das heizte nicht nachhaltiges Wachstum an und lockte kurzsichtige Investoren, ihr Geld in den USA anzulegen.

*es einen Wert, aber es ist kein Wert. Ob dieser Wert einlösbar ist, hängt essentiell von der Relation Wert des Gesamtvermögens/Wertschöpfung<sup>2</sup> ab und vom Vertrauen des Publikums in die Realisierungschancen. Werden Ansprüche vermehrt, ohne das Produkt entsprechend zu erhöhen, werden sie nur verwässert. Werden Ansprüche über Gebühr vermehrt, kann plötzlich das Vertrauen in ihre Realisierbarkeit brechen. Dann wird nicht nur Vermögen vernichtet, sondern auch die Wirtschaft in eine Krise gestürzt.*

*Geld und Geldvermögen beruhen auf einem evolutionären Trick. Er besteht darin, eine Leistung durch das Konstrukt einer virtuellen (aber nicht realen) Gegenleistung (Geld, Zahlungsversprechen) zu ermöglichen. Geld und Geldvermögen können quasi aus dem Nichts geschaffen werden. Statt auf Substanz (Grund und Boden, Produkte, Gold) zuzugreifen, gibt sich der Mensch mit dem Anspruch auf Substanz zufrieden. Er ist glücklich, Geld in seinen Händen, nein: auf Konten zu halten. Er muß nichts mehr haben, weil er die Erfahrung gemacht hat, sich jederzeit alles beschaffen zu können. Was er allerdings besitzt, sind Forderungen gegen andere, also Schuld anderer ihm gegenüber. Sein Reichtum beruht daher auf der Leistungsfähigkeit anderer. Deren Reichtum auf seiner Leistungsfähigkeit. Nicht in der Substanz, sondern in der Relation liegt der Reichtum begründet (siehe unten). Das aber scheint das Publikum nicht verstanden zu haben. Obwohl der Mechanismus der modernen Marktwirtschaft dem Wesen nach relational ist, behandeln wir Vermögen als ob es Substanz wäre. Wir meinen es funktioniere so wie Gold oder Speck in der Speisekammer. Je mehr davon, desto besser. Das aber ist ein tragischer Irrtum. Reichtum können wir weder ersparen noch uns erspielen. Wir müssen ihn produzieren und dann verteilen – über welche Kanäle auch immer.*

## **Vermögen nehmen überproportional zu**

Forderungen/Schuldtitel wachsen seit Jahrzehnten rascher als der Wert der Gegenstände (Wertschöpfung), auf die sie sich beziehen. Vermögen sind dehnbar, aber nicht beliebig. Ausdehnung der Vermögen hilft der Wirtschaft im Moment, belastet sie aber. Schrumpfung ist hingegen ein schmerzhafter Vorgang. Zu hohe Vermögen erzeugen Streß und Schief lagen. Auf folgendes möchte ich aufmerksam machen.

1. Mit dem Wachstum der Vermögen wächst auch die Macht der Finanzindustrie, welche Wirtschaft, Politik und Öffentlichkeit in ihrem Interesse instrumentalisiert. Sie entwickelt Finanzwerkzeuge, welche Ungleichgewichte überdecken, damit das normale Funktionieren einer Marktwirtschaft und von Kapitalmärkten teilweise außer Kraft setzen und eine Stabilität vortäuschen, die so nicht gegeben ist. Damit steht die Wirtschaft mehr und mehr unter dem „Diktat“ der Finanzindustrie und der durch sie medial vermarkteten Glaubenssätze, während Unternehmer bzw. Unternehmen an Einfluß verlieren. Die Politik paßt sich an oder glaubt sich anpassen zu müssen und generiert aus guten Anpassungsleistungen für die Finanzindustrie sichtbare

---

<sup>2</sup> Bei der Wertschöpfung (Nenner) sollten nur jene Teile berücksichtigt werden, die auch wirklich Nutzen stiften. Deren Anteil am BIP sinkt aber ständig.

Standortvorteile bei gleichzeitigem Ausverkauf des eigenen Tafelsilbers und der Zunahme globaler Instabilitäten.

2. Frivoles Abzocken wird zur Norm des Wirtschaftens. Das Abzocken speist sich aus drei Quellen: erstens aus der Umverteilung der verfügbaren Einkommen zugunsten der Geldvermögensbesitzer und der Finanzindustrie (Absenken der Lohnquote), zweitens durch Verschiebung der bestehenden Vermögenswerte zu Gunsten der Finanzindustrie und deren Akteuren im Zuge geschickter Preismanipulationen, und drittens durch weitere Aufblähung der Vermögenswerte selbst, also durch Expansion des Kapitalismus in einen virtuellen Raum. Ein Mehr an einem Zuviel an Vermögen heißt Erhöhung von Last und Streß, welche die Wirtschaft schleppen und aushalten muß.
3. Ein Zuviel an Vermögen verschärft die Ungleichheit in der Einkommens- und Vermögensverteilung. Folgen sind: Verlangsamung des Wachstums durch Schwächung der effektiven Nachfrage; sozialer Unfriede und Stress mit allen Folgekosten.
4. Ein Zuviel an Vermögen ruft logischerweise hohe Volatilitäten und damit überproportional hohe ökonomische Chancen bzw. Risiken auf Vermögensmärkten hervor. Hohe Volatilitäten steigern die Gewinn- und Verlustchancen auf Märkten und das Risiko für die Stabilität des Gesamtsystems. In wenigen Minuten können Milliarden gewonnen werden bzw. verloren gehen. Gewinne und Verluste aus Vermögen übersteigen die Einkommenschancen aus Produktion und Verkauf um ein Vielfaches. Kein Wunder, daß sich die Aufmerksamkeit der Akteure von der eher mühsamen, weil langsamen Wertbildung im laufenden Geschäft zugunsten jener Aktivitäten, Märkte, Ereignisse, Interessenkreise usw. verschiebt, die mit der Rettung, Sicherung bzw. Vermehrung der Assets befaßt sind. Damit wird aus dem produktiven, kapitalistischen Marktprozeß ein zunehmend unproduktiver Casino-Kapitalismus.
5. Ein Zuviel an Vermögen ist mit riskanten Verschuldungslagen verknüpft. Verschuldungen entstehen aus Finanzierungssalden. Seit Jahren kommt der stärkste Impuls für das Schuldenwachstum aus den Leistungsbilanzdefiziten<sup>3</sup> der USA (siehe nächsten Abschnitt).
6. Je mehr Vermögen vorhanden ist, desto desparater versucht das vorhandene Kapital nach neuen Verwertungsmöglichkeiten. Die damit verbundene Hektik hat weitere Fehlfunktionen zur Folge und beschleunigt die Destabilisierung des Finanzsystems. Ich erwähne nur folgendes:
  - i. Da die Ansprüche immer weniger durchsetzbar sind und ihre Durchsetzbarkeit auch immer fragwürdiger erscheint, steigt das allgemeine Risiko von Vermögensverlusten und das Risikoempfinden.
  - ii. Der Risikoanstieg kann auf einer funktionellen Ebene nur durch Vorspiegelung erhöhter Renditechancen aufgefangen werden.

---

<sup>3</sup> Ein Leistungsbilanzdefizit besteht, wenn die Summe der Importe von Gütern und Dienstleistungen eines Landes die Summe der Exporte überschreitet. Die Dienstleistungsbilanz der USA gegenüber dem Rest der Welt ist leicht positiv, die der Güterverkehrsbilanz stark negativ.

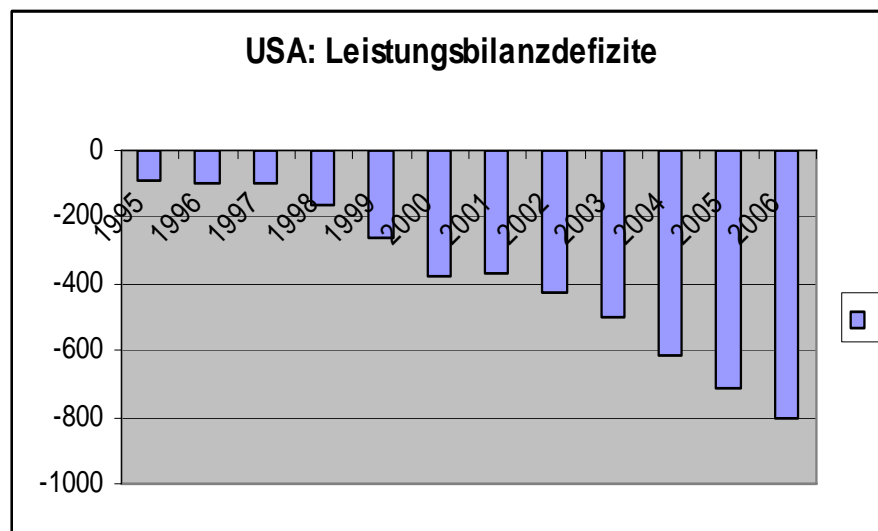
Da dies real nicht möglich ist, verlagert sich die Produktion in den virtuellen Raum. Die Finanzindustrie bringt abgeleitete, mit Krediten teilweise extrem gehebelte, daher hoch riskante Vermögenstitel hervor, die hohe Erträge ermöglichen – freilich nur auf dem Papier! Man nennt sie Derivate: Wechselkursgeschäfte, Futures, Optionen, Swaps auf Zinsdifferenziale, auf Aktienkursenerwartung, auf Waren, wie Weizen, Öl, Kupfer, Gold, Silber, etc. Derivate sind hochliquide von Schuldpapieren abgeleitete und mit Krediten hochgehebelte Wertpapiere.

- iii. Die Finanzindustrie nimmt eine Verschlechterung der Vermögensstruktur in Kauf nimmt. Die Konsumentenkredite nehmen überproportional zu. Zugleich stagnieren die Kredite an Unternehmen. Überproportionales Vermögenswachstum geht also zu Lasten von Assetqualität.

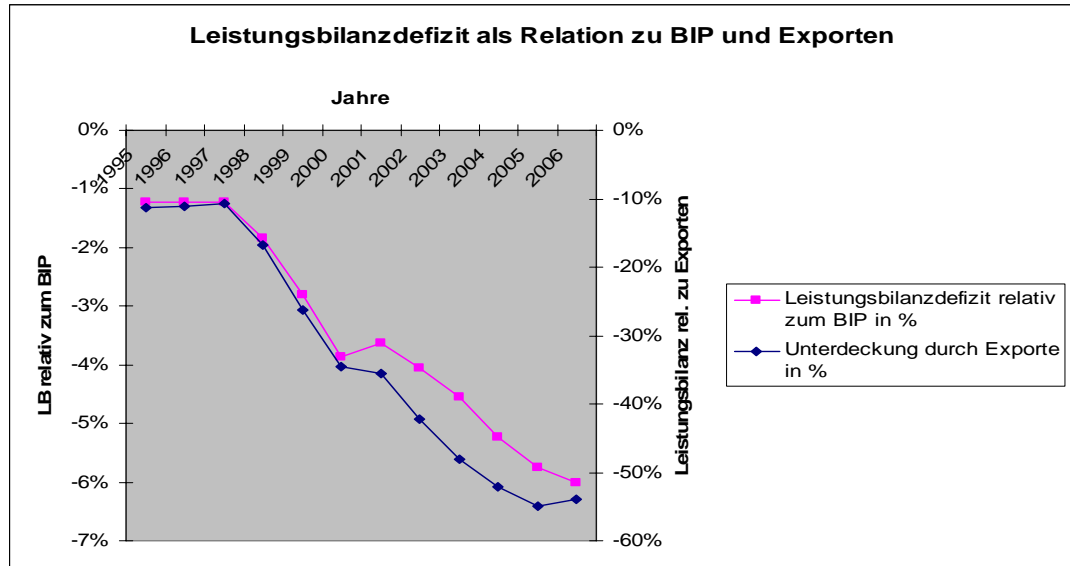
### Die USA als Weltgeldproduzent: Privileg und Mißbrauch

Die extremste Bedrohung der internationalen Finanz- und Geldsphäre geht derzeit von den USA als Weltgeldproduzent aus. In dieser Stellung hat die USA ein Privileg, aber auch eine besondere Verantwortung, die sie seit vielen Jahren rücksichts- und schamlos mißbraucht. Ihr Privileg besteht darin, in der Höhe der jeweils vom Ausland benötigten Dollar Güter importieren zu können. Der Mißbrauch besteht in der Überziehung des Privilegs: Ihre beinahe stetig zunehmenden Leistungsbilanzdefizite betragen seit vielen Jahren ein Vielfaches der von der Welt benötigten Geldmenge. Das Schlimme ist: Die Leistungsbilanzdefizite der USA nehmen von Jahr zu Jahr zu.

**Grafik 1**



**Grafik 2**



Die USA absorbieren inzwischen 80% der Weltersparnisse. Ihre Abhängigkeit von der Finanzierung der Welt ist bereits pathologisch und gleicht der eines Drogensüchtigen. Der Drogensüchtige braucht den Schuß, um zu überleben; die USA die regelmäßige und bisher in der Dosierung von Jahr zu Jahr fast stetig steigende Finanzspritze aus dem Ausland. Alleine die Verweigerung einer weiteren Finanzierung würde mit sehr großer Wahrscheinlichkeit den Kollaps der Finanzindustrie und eine schwere Krise der Weltwirtschaft auslösen.

Die USA haben die Welt längst in ihre Geiselnhaft genommen. Sie sind derzeit so hoch verschuldet, daß „Vermögensverluste“ nur durch die Fortsetzung des Finanzierungsunfugs heute und die Gefahr eines noch größeren Crashes morgen vermieden werden können.<sup>4</sup> Das Leistungsbilanzdefizit ist inzwischen strukturell und kann durch keine

<sup>4</sup> Alleine eine Nichtfinanzierung weiterer Defizite würde die Krise auslösen. Von einer Rückführung der in den USA angelegten Gelder kann auf absehbare Zeit keine Rede sein. Denn um Vermögen zurückzuführen oder echte Erträge zu zahlen, die nicht wiederum aus dem Rest der Welt finanziert sind, müßten die USA Nettoexporteure, der Rest der Welt Nettoimporteure werden. Das aber müßte eine Verschiebung gewaltiger Nachfrage- und Angebotsmassen zur Folge haben, was realistischerweise und aller Erfahrung nach mit einem starken Rückgang der Weltnachfrage und einem Absinken des Weltsozialprodukts (durch Ausfall von effektiver Nachfrage) einhergehen dürfte (IMF).



Abwertung mehr reduziert werden. Nur die Weigerung einer weiteren Finanzierung kann das Leistungsbilanzdefizit der USA kappen. Die Folgen werden dann nicht nur ein sehr schwacher Dollar, sondern auch hohe Zinsen, kollabierende Kredite, bankrotte Finanzinstitutionen oder sogar die Wiedereinführung von Kapitalverkehrskontrollen sein.

*Die Bruttoverschuldung der USA (als Land) gegenüber dem Rest der Welt beläuft sich auf über 10.000 Milliarden USD; die Nettoverschuldung auf über 4.000 Milliarden. Das Leistungsbilanzdefizit der USA beträgt pro Jahr ca. 800 Milliarden USD, dem ein Kapitalimport gleicher Höhe entspricht. Der Rest der Welt überträgt daher 8 USD pro Bürger und pro Tag in die USA! Die Weltbank definiert die Armutsgrenze mit 1 USD pro Tag.*

Die Leistungsbilanzdefizite der USA sind nicht zuletzt durch die Forcierung der USA als Finanzzentrum durch scharfe Inflationsbekämpfung (unter Reagan 1981-82) hervorgerufen worden. Die USA erhöhten ihre Attraktion, indem sie sich als Hort neokonservativer Werte ausgab. Die Attraktion der USA als Finanzplatz trieb den Dollar und die Importe hinauf und ließ die US-Exportindustrien verkümmern. Einmal verlorene Märkte lassen sich durch nachfolgende Abwertungen nicht mehr zurückgewinnen, zumal zwischenzeitlich die Billig-Konkurrenz technisch einwandfreie Produkte anliefert.

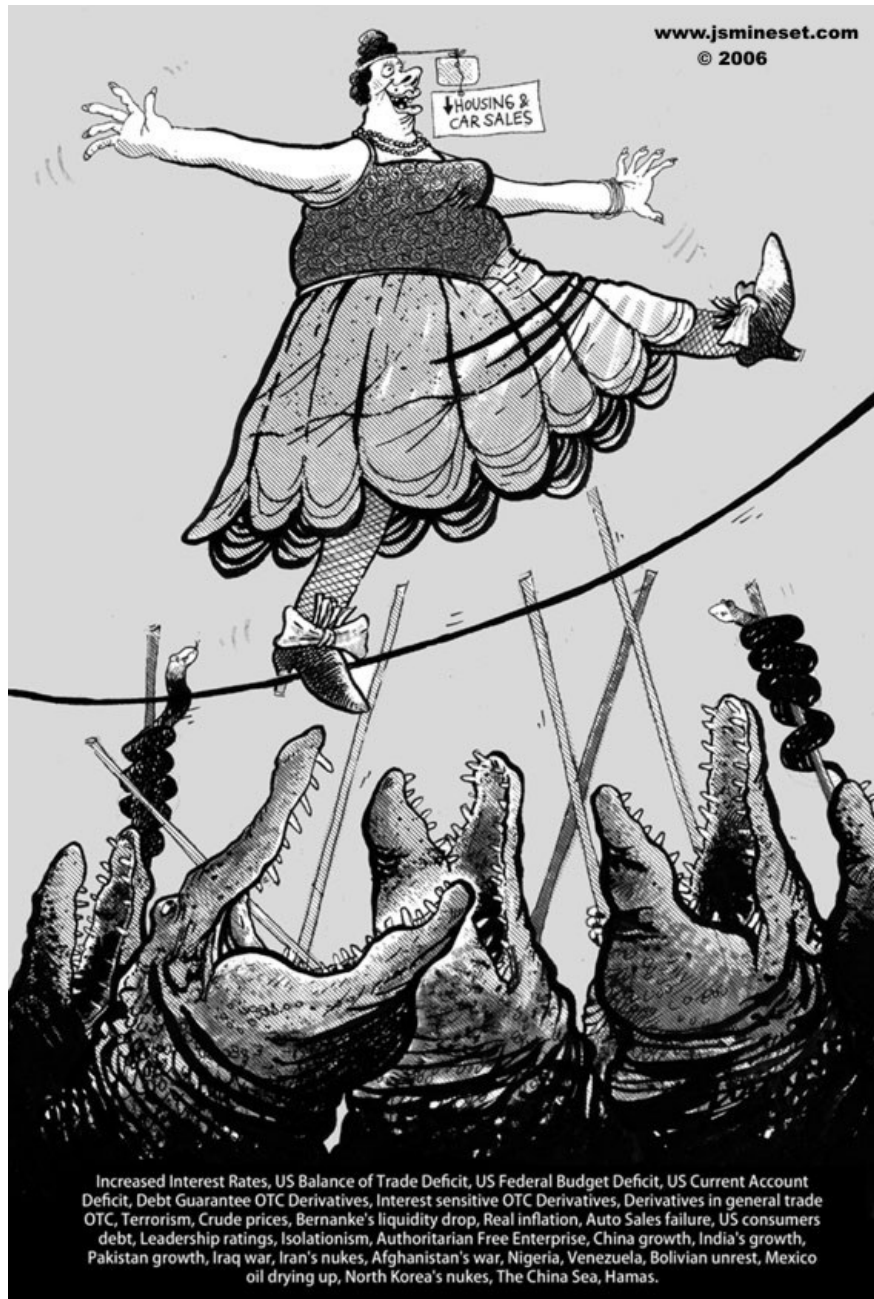
Der hohe Erdölpreis, der der Weltwirtschaft schadet, half der USA - zumindest bisher. Im Jahre 2005 stieg der Rohölpreis von ca. 30 auf über 70 \$/bbl. Die Dollar-Einnahmen der erdölexportierenden Länder stiegen damit auf mehr als das Doppelte. Da sie diese nur z.T. verbrauchen, erzielen sie Einnahmenüberschüsse (in USD), die sie vornehmlich in Staatschuldenpapieren der USA anlegten und offenbar weiter anlegen.

Würden die erdölexportierenden Länder ihre gestiegenen Einnahmen heute verbrauchen, würde heute eine Verschiebung des Wohlstands eintreten. Aber sie verbrauchen ihren Wohlstandsgewinn nicht, sondern generieren „Geld“ oder Quasi-Geld, d.h. Papier. Die auf diesem Papier verbrieften Ansprüche zielen auf ein Nichts, denn die mit ihnen erworbenen Güter sind längst verzehrt, sei es von den US-Konsumenten selbst oder in der Wüste Iraks versenkt. Die Ansprüche können nur durch die Aufnahme weiterer Schulden, also durch weitere Produktion von Geld bedient werden. Zu den ohnehin bereits astronomisch hohen Ansprüchen der gesamten Welt an die USA (ca. 10.000 Mrd. USD) kommen also neue hinzu, welche die alten weiter ausdünnen.

Die Vermögensproduktion aus den Leistungsbilanzdefiziten der USA ist ein weiteres Beispiel dafür, wie aus Finanzierungsalten zusätzliche Geldvermögen entstehen, und – realistisch gesehen – nur durch Aufnahme weiterer Schulden bedienbar sind. So wird die Welt daran erinnert, daß das Gesamtvermögen nichts ist als ein Anspruch auf Zahlungen, welcher selbst optimistische Prognosen über die Zahlungsfähigkeit des Staates bei weitem und systematisch übersteigt. Mögen zwar die Papiere der FED weltweit als mündelsichere Anlagen gelten, vom Standpunkt einer gesunden Finanzierung sind sie Trash. Das aber hat die Community der Finanzinvestoren, allen voran die Großinvestoren Japan, China, etliche arabische Länder und Pensionskassen offenbar noch nicht realisiert. Sie alle tragen Mitverantwortung: Hätten sie den Unfug nicht solange betrieben, hätten die Leistungsbilanzungleichgewichte und die aus diesen Ungleichgewichten erwachsende Verschuldung nicht diese Dimensionen erreichen können. Die Welt wäre möglicherweise bisher zwar kleineren

Korrekturen ausgesetzt gewesen, könnte aber heute mit größerer Zuversicht in die Zukunft blicken.

Grafik 3



Der globale Markt für Derivate hatte, laut BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsverkehr, Mai 2006) einen astronomischen Nominalwert von über 300 Billionen USD. (31.12.05: 298 Bn); das ist das 26-fache des Sozialprodukts der USA! Es handelt sich um Finanzinstrumente, die mit Krediten stark gehebelt sind (bei LTCM, einem US-Hedgefonds, der 1998 Konkurs anmelden mußte, bis zum 1000-fachen!). Das Geschäft ist gut, wenn die Erwartungen eintreffen. Unerwartete Kurs- oder Zinsänderungen

können zu gewaltigen Verlusten mit unüberschaubaren Kettenreaktionen führen. Auch wenn das Ausfallrisiko nur einen Bruchteil des Nominalbetrages sein sollte, ist es doch sehr erheblich und nicht berechenbar. Komplizierte Finanzkonstruktionen machen es nach Aussage des Chef-Ökonomen des IWF so gut wie unmöglich, die Risiken der Hedgefondsprodukte abzuschätzen. Das Systemrisiko wird so Stufe für Stufe angehoben, während sich die Teilnehmer in Sicherheit wiegen. Jede höhere Stufe verlangt nach neuen, noch raffinierteren Instrumenten. Das Fieber wird mit diesen unterdrückt, aber der Krebs wächst.<sup>5</sup>

- iv. Man nimmt auch Zuflucht zu Mergers und Acquisitions, bei denen ein langfristiger Aufbau strategischer Potentiale von Unternehmen häufig kurzfristigen Kurssteigerungen geopfert wird, an die dann bizarre Managementgehälter, Bankspesen und Beratungshonorare geknüpft werden.
- v. Mit der Intensität der Suche nach Anlagemöglichkeiten steigt die Bereitschaft in andere Vermögensklassen zu wechseln. Auch das erhöht die Volatilität der Märkte. Alle Vermögensbesitzer – und indirekt auch alle Nichtvermögensbesitzer – nehmen an diesem Spiel teil und werden „gezwungen“, am Vermögensspiel teilzunehmen. Wer will schon tatenlos zusehen, wenn durch Manipulationen Vermögen ungerechtfertigt aufgebläht und damit die eigenen Realisierungschancen verwässert bzw. sogar vernichtet werden? Jeder, der das sieht, wird kaum der Versuchung widerstehen wollen, die drohenden Verluste durch eigenes (hektisches) Agieren und Spekulieren wettzumachen. - Wir alle kämpfen also um individuelle Vorteile in der Zukunft und verspielen kollektiv die Gegenwart.
- vi. Die Unsicherheit ist groß und wird immer größer. Denn erstens weiß man schon nicht, ob und welche Ereignisse eintreten. Zweitens ändern sich die Kriterien, die zur Beurteilung der Lage herangezogen werden. Man ist also nicht nur den Launen der Märkte, sondern auch den Launen jener ausgesetzt, die die Märkte beurteilen. Kaum einer weiß noch, was von der Sache eigentlich zu halten ist. Dort, wo die Dinge am rationalsten sein sollten, weil es um reine Rechnung in Geldgrößen geht, wird es am Irrationalsten (Kitzmüller/Büchele: Das Geld als Zauberstab und die Macht der internationalen Finanzmärkte, Wien 2005)

## **Die erstaunliche Robustheit des Finanzsystems**

Manchmal sind die Wasser trügerisch ruhig. Dieses Bild dürfte auf die globalen Finanzmärkte zutreffen. Bei verschiedenen Theoretikern kam

---

<sup>5</sup> „The same factors that may have reduced the probability of future systemic events, however, may amplify the damage caused by, and complicate the management of, very severe financial shocks. The changes that have reduced the vulnerability of the system to smaller shocks may have increased the severity of the larger ones.“ Timothy Geithner, President of the Federal Reserve Bank of New York, 14.9.2006. -- Siehe auch: Der Spiegel (13/2006): Die Billionen-Bombe.

sogar die Vorstellung eines konjunkturfesten Wirtschaftswachstums auf. Immer wieder war die Rede davon, die Wirtschaft könne trotz der weltweiten Ungleichgewichte auch weiterhin stetig wachsen. Offenbar liegt hier eine optische Täuschung vor. Stehendes Wasser ist nicht immer harmlos. Auch Wasser in Staubecken sind ruhig. Wehe aber, die Dämme brechen!<sup>6</sup>

Ursache für die trügerische Ruhe könnten drei Umstände sein:

*Erstens* der Umstand, daß der Hauptgenerator der Krise der Produzent des Weltgeldes selbst ist. Er – die USA – emittiert den Dollar. Fast alles wird in ihm bezahlt, fast alles wird in ihm gerechnet. Er ist Geld schlechthin und das „Gold“, in welchem internationale Sicherheit gehortet wird. Geht etwas schief, flüchten alle in den Dollar. Geht freilich etwas mit ihm selbst schief, sind die Wirkungen umso verheerender.

*Zweitens* die schiere Größe und das Gewicht der Finanzindustrie für Wirtschaft und Politik. Eine Handvoll großer Spieler können massive Eingriffe und Manipulationen in Wirtschaft vornehmen und Schieflagen überspielen. Der Einsatz hybrider Instrumente (z.B. Zinscarrytrade, oder Versicherung von Kreditausfallrisiken und der Handel mit diesen Instrumenten) führt dazu, daß Risiken versteckt anstatt transparent gemacht werden. Dadurch kann die Finanzindustrie den Unfug heute auf Kosten der Funktionsfähigkeit der Wirtschaft morgen fortsetzen (siehe auch Fußnote 5).

*Drittens* zwingen exzessive Vermögenswerte deren Manager, sich mit immer weniger Qualität abzufinden. Auch das stabilisiert zunächst, ganz nach Wilhelm Busch: „Ist die Moral mal ruiniert, lebt es sich ganz ungeniert.“<sup>7</sup> In den achtziger und neunziger Jahren riskierte die Finanzindustrie noch Kopf und Kragen bei Investments in aufstrebende Entwicklungsländern und Unternehmen. Heute ist es der Koloß und Weltgeldproduzent USA, der überschüssiges Kapital absaugt. Jeder, der in diesen Tempel sein Geld trägt, kann vor Nachstellungen sicher sein. Und auf das kommt es doch letztlich in einer Welt an, in der der einzige Maßstab, den es zu geben scheint, der ist, das zu tun, was auch andere tun. Wer will schon gegen diesen Tempel anreden? Daß die Schatzkammern des Tempels von bereits reichlich überfütterten US-Konsumenten ständig geleert werden, davon berichten zwar die Statistiken. Aber die Herren und Damen der Hochfinanz wähnen sich im Besitz ständig steigender Titel – hauptsächlich sie steigen!!!- auch wenn sie ein Nichts adressieren.

---

<sup>6</sup> „... the combination during the past few years of strong global growth with relatively low core inflation, despite surging energy and commodity prices, and limited exchange rate volatility, despite record current payments imbalances, has no clear precedent. .... ..[G]lobal growth over the past years ... has been associated with a decline in both risk premiums and market volatility. ... it is reasonable to wonder whether financial markets might react to less favorable developments in a way that would amplify – rather than dampen – the emerging risks.“ IMF, Global Financial Stability Report, September 2006.

<sup>7</sup> Im Mai 2005 wurden die Anleihen von Ford und GM von Rating-Agenturen auf den Status von Junk-Bonds degradiert. Schlimmstes wurde befürchtet, ein Schluckauf war die Reaktion der Kreditmärkte. Im Jahr 2005 wurden Junk-Bonds in der Höhe von 120 Mrd. Dollar emittiert. (The Economist, Sept.23rd 2006, p.70).

## Die Vermögenspyramide

Das Spiel auf den Vermögensmärkten läßt sich anhand einer auf den Kopf gestellten Pyramide darstellen. Auf der untersten Schicht befindet sich Geld, d.h. Zahlungsmittel.<sup>8</sup> Darüber lagern mehr oder minder ertragsbringende, mehr oder minder Preisschwankungen unterworfenen und mehr oder minder leicht liquidierbare Assets. Ein Teil der Assets stellt Eigenkapital dar, d.h. Vermögen, welches für eigene Nutzung zur Verfügung gestellt wird. Der größere und immer wachsende Teil der Assets aber sind Forderungen, denen in gleicher Höhe Schulden entgegenstehen.

Wir unterscheiden daher erstens zwischen *Geld* im engeren Sinn (M1), zweitens *Geldvermögen* und drittens *in Geld bewertetem bzw. bewertbarem Vermögen*.

Ad 1. Zahlen kann man nur mit Geld (Bargeld und Sichteinlagen), so daß der Umweg von Produkt zu Produkt, Asset zu Asset immer über Geld geht oder gehen muß.

Ad 2. Geldvermögen bestehen aus Schuld- bzw. Forderungstiteln. Dazu gehören

- Papier- und Giralgeld selbst, das durch Kredite geschöpft ist.
- Spar- und Termineinlagen mit verschiedenen Laufzeiten
- Obligationen (Schuldtitel der Zentralbank, des Zentralstaates, der Länder und Gemeinden und von Unternehmen).
- Bankenkredite (kurzfristige und langfristige), die an Unternehmen, Haushalte und den Staat und internationale Organisationen vergeben sind.
- Versicherungstechnische Rückstellungen, z.B. Ansprüche aus Lebensversicherungen
- Finanzderivate (Optionen, Repos, ...).

Man kann auch hinzurechnen:

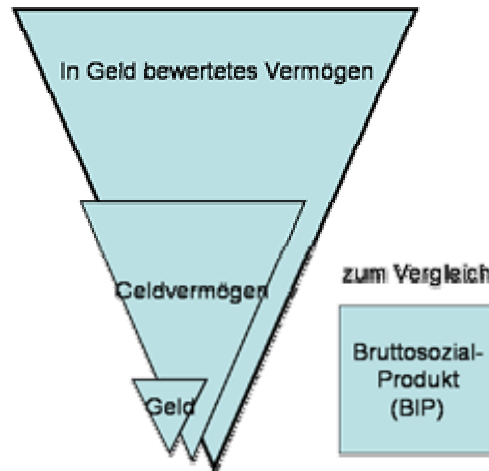
- Aktien (Anteilen an Unternehmen): Aktien sind wirtschaftlich ebenfalls Forderungen an Unternehmen, weil sie mit Kurs- und Dividendenerwartungen verknüpft sind. Juristisch ist ihr Forderungscharakter freilich nur im Liquidationsfall durchsetzbar.
- Investmentzertifikate (Anteile an Fonds, die wiederum Anteile an anderen Fonds bzw. Unternehmen halten).<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Gezahlt wird mit Papiergeld, Münzen und Giralgeld (Sichteinlagen). Papiergeld + Münzen + Sichteinlagen der Banken bei der Zentralbank sind Zentralbankgeld (Mo). Zählt man das Giralgeld (die Sichteinlagen des Publikums bei den Geschäftsbanken) dazu, erhalten wir eine Geldmenge, die man als M1 bezeichnet. Addiert man dazu Termineinlagen bis zu 4 Jahren erhält man M2, mit Termineinlagen über 4 Jahre: M3. Die Definitionen der Geldmengenaggregate variieren von Land zu Land etwas.

<sup>9</sup> Investmentzertifikate sind Teil der Geldmenge M3 – nach US-Definition.

## Geldvermögenspyramide - Übersicht



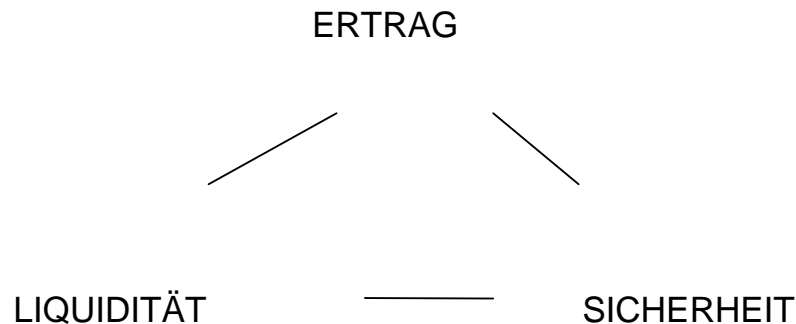
Grafik 4

Ad 3. Zum gesamten *in Geld bewerteten oder bewertbaren Vermögen* gehören aber auch Vermögensgegenstände, die eher schwer verkäuflich oder die, aus welchen Gründen auch immer der Bewertung durch den Markt zumindest temporär entzogen sind. Dazu gehören Immobilien (Wohnungen, Büro- und andere Immobilien, land- und forstwirtschaftlich genutzter Boden, Infrastruktureinrichtungen), Anteile an nicht börsennotierten Unternehmen, Waren aller Art (Vorräte!), Diamanten, Sammlergegenstände, Kleine und Mittlere Unternehmen (KMUs). Sie alle können unter bestimmten Umständen und Bedingungen auf den Markt kommen.

### Funktionale und systemische Überlegungen

Hinter der eben erfolgten Aufzählung der Assets steht ein wichtige Unterscheidung, und zwar die zwischen *geldnahen und geldfernen Assets*. Als *geldnah* gelten jene Assets, die leicht, ohne größere Wertverluste oder Aufwendungen (z.B. Notariatskosten und andere Transaktionskosten) jederzeit oder in kurzer Frist in Geld verwandelt werden können, d.h. einen hohen Liquiditätsgrad besitzen. Das gilt für eine große Klasse von Assets. Nach dem Wegfall der Börsenumsatzsteuer können z.B. Aktien ohne wesentliche Nebenkosten gekauft oder verkauft werden. Dollar können in Euro, Euro in Dollar umgewandelt werden – die Margen sind klein. Dennoch tragen die Akteure jeweils eine erhebliches Kursrisiko. Man kann zwar zu jedem Zeitpunkt zu geringfügigen Transaktionskosten liquidieren, aber nicht jeder Zeitpunkt ist günstig. Wirklich geldnah sind daher nur jene Assets, die jederzeit in Geld ohne größeres Kursrisiko verwandelt werden können. Investoren haben also den Zeitaspekt (jederzeitige Liquidierbarkeit), einen Werthaltigkeitsaspekt (Rendite) und ein Kursrisiko (Volatilität) zu beachten. Bei fast allen Anlageentscheidungen geht es um einen Kompromiß zwischen diesen Aspekten.

Grafik 5



Immobilien z.B. gelten als besonders wertbeständig (geringe Volatilität, mäßige Renditen) - was durchaus nicht immer zutrifft), sind aber umständlich zu verkaufen und der Verkauf mit hohen Kosten verbunden. Aktien unterliegen erheblicheren Preisschwankungen, sind allerdings leichter zu liquidieren, und gelten – langfristig gesehen – ebenfalls als Werte mit Substanz und Potential. Bei Aktien kommt es daher noch mehr auf den Zeitpunkt des Einstiegs und Ausstiegs an. Obligationen (Schuldverschreibungen) wiederum unterliegen für gewöhnlich geringeren Preisschwankungen und sind daher in diesem Sinne liquider. Dafür aber werfen sie, auf lange Sicht gesehen, geringere Renditen ab, usw. Die Wahl zwischen ertragsbringenden Assetklassen stellt immer einen *funktionalen* Kompromiß dar, funktional deshalb, weil sich die Überlegungen der Akteure auf ein Mehr oder Weniger jener genannten Aspekte (Ertrag, Liquidität, Sicherheit) beziehen.

Hinter den *funktionalen* Kompromissen lauern aber immer auch *systemische* Überlegungen und Befürchtungen. Was, so fragen sich viele, passiert, wenn sich das „Ganze“ nicht ausgeht; wenn „das System zusammenbricht“, wenn „die Banken krachen“, die Inflation alles vernichtet? Was dann? Oft stehen systemische Überlegungen ganz im Hintergrund<sup>10</sup>. Sie dösen gewissermaßen vor sich hin, können aber jederzeit wach werden und sich mit funktionalen

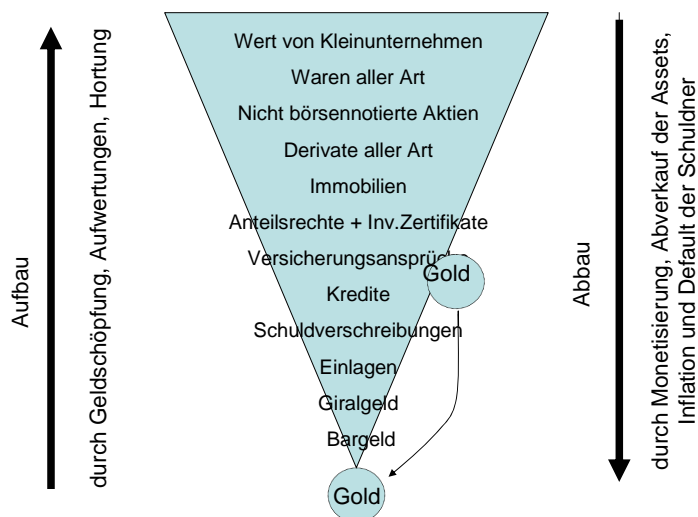
---

<sup>10</sup> Interessanterweise sind Finanzlaien für systemische Überlegungen eher allert als Professionelle. Professionelle agieren kurzfristig. Laien sind oft sehr gierig und sehr ängstlich zugleich.



Grafik 6

## Geldvermögenspyramide



Überlegungen vermischen oder diese sogar dominieren. So erwerben viele Investoren Immobilien in der Absicht, sie würden, falls alles schiefgeht – was heißt „alles“? -Substanz erwerben (systemische Überlegungen), und, wenn es gut geht, immerhin eine hinreichende Rendite lukrieren (funktionelle Überlegung). Bei Gold ist das ähnlich: viele Goldkäufer rechnen heute mit einer Verknappung des Goldes und daher mit einer Erhöhung des Goldpreises in Folge stark wachsender Nachfrage in China und Indien (funktionelle Überlegungen). Zugleich kaufen sie Gold aus einer (zunehmenden) Skepsis gegenüber dem auf Kreditgeld beruhenden Weltfinanzsystem. Sie wissen zwar: langfristig ist Gold, im Vergleich zu anderen Anlageformen, ein Verlierer: ein Römer erhielt für eine Unze eine Toga - heute kann man mit dem Wert einer Unze einen guten Anzug erwerben: der Ertrag wäre also Null!). Aber in Zeiten der Vernichtung von Papiergeld- und Papiervermögenswerten wird Gold nicht nur als höchst liquide und zugleich höchst lukrative Anlageform (dem Preis oder relativen Preisen nach) begehrt, sondern könnte Papiergeld substituieren und damit, temporär zumindest, „Lebens- bzw. Überlebensmittel“ werden.

### Die Vermögenspyramide baut sich über viele Jahre auf ....

Der Aufbau der Vermögenspyramide erfolgt über Jahre und Jahrzehnte. Er läuft hauptsächlich über die Nettogeldschöpfung. Geld wird über Kredit geschöpft und durch Kredit- und Zinszahlungen bzw. durch Spar- und Termineinlagen stillgelegt bzw. vernichtet. (Eine Spareinlage ist nicht mehr Teil der Geldmenge M1, sondern muß erst abgerufen werden). Das umlaufende Geld (M1) ist nur ein verschwindend kleiner Bestandteil der Geldvermögen. Mit ihm werden Leistungen und Assets gekauft/verkauft.

Jeder Abfluß (Kreditzahlungen, Zinszahlungen abzüglich Ausgaben der Banken für Löhne und Dividenden, Assetkäufe durch Banken) muß also durch neue Kredite kompensiert werden, da die Geldmenge sonst sinken würde. Während die Geldmenge im Verhältnis zum Sozialprodukt ungefähr konstant bleibt oder mit der technischen Raffinesse des Zahlungsverkehrs (e-money) sinkt, wachsen die übrigen Vermögensgrößen, insbesondere die des Geldvermögens anscheinend unaufhörlich. Hinzu kommen die Aufwertungen der Eigenkapitalien (Aktien, Investmentzertifikate, Immobilien) und es gesellen sich ständig neue Vermögensformen dazu (Derivate und Derivate von Derivaten).

Unter normalen Verhältnissen wachsen jene Assetklassen rascher, die historisch höhere Renditechancen aufweisen. Sie wachsen nicht nur, weil ihre Assetpreise stärker zunehmen, sondern weil auch eine allmähliche Umschichtung zu ihren Gunsten stattfindet. Kleinere Kursrückschläge passieren immer wieder, was auch als normal hingenommen wird. Die Asset-Proportionen sind von Land zu Land allerdings verschieden.<sup>11</sup>

### **Datenlage: Der Popanz nimmt an Gewicht zu**

Nur ein Teil der Vermögen ist statistisch dokumentiert<sup>12</sup>. Gut dokumentiert sind die traditionellen Geld- und Finanzinstrumente: Geldmengen, Einlagen, Schuldverschreibungen, Bankenkredite, Ansprüche aus Versicherungen, Aktien und Investmentzertifikate. Ein großer und gerade in den letzten Jahren wachsender Teil der Geldvermögen ist nicht oder nur teilweise dokumentiert und nicht kontrolliert. Dazu gehören erstens Kredite, die außerhalb des kontrollierten Bankensektors durch Hedgefonds und andere Kreditinvestoren orchestriert werden.<sup>13</sup> Sie sind nicht oder nur indirekt supervidiert und werden auch außerhalb öffentlicher Märkte gehandelt. Zweitens gehören hierzu die ebenfalls in den letzten Jahren in ihrem Umfang und Formen explodierenden und meist nur kurzlebigen Derivate (siehe oben). Drittens geht der Trend überhaupt dahin, das Finanzgeschehen der Regulation durch öffentliche Institutionen zu entziehen. Z.B. werden börsennotierte Unternehmen durch buy-out-Firms und Hedge-Fonds aufgekauft und damit der Börse entzogen. Leider läßt auch die internationale Vergleichbarkeit der Datensätze zu wünschen übrig, insbesondere was weiter zurückliegende Daten betrifft. Das Datenmaterial, das ich hier zusammengestellt habe, zeigt also nur Grundtendenzen auf, die durch weitere Entwicklungen, Finanzinstrumente und deren Märkte überlagert sind. Aber bereits das Vorhandene ist alarmierend genug.

Mir geht es darum, das Wachstum zumindest der Geldvermögenswerte für einige größere Länder zu dokumentieren. Für die USA, Deutschland, England und Frankreich, und weil der Autor in Österreich lebt, auch für

---

<sup>11</sup> Die Reife der Volkswirtschaft und Entwickeltheit der Finanz- und Kapitalmärkte, aber auch kulturelle Unterschiede spielen eine Rolle. Anglosächsische Länder sind eher börsenkapitalisiert, mitteleuropäische Länder eher bankkapitalisiert.

<sup>12</sup> Die USA verfahren mit Veröffentlichungen ihrer Finanzdaten von allen Ländern am großzügigsten (<http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/default.htm> und anderswo). Leider wurde mit April 2006 die Veröffentlichung des Geldmengenaggregats M3 ohne weitere Begründung eingestellt, was Vermutung über massive bevorstehende Manipulationen Anlaß gab.

<sup>13</sup> "In the Shadows of Debt." The Economist, Sept.23-29, 2006, p. 9, pp. 69.

Österreich. Finanzdaten der gesamten Euro-Zone sind in der von mir gewählten Gliederung nicht erhältlich. Es wäre natürlich wünschenswert, auch andere größere Länder (Japan, Italien) einzubeziehen. Eine umfassende Datenanalyse ist allerdings Sache der finanziell üppig ausgestatteten Nationalbanken und internationaler Finanzinstitute, und nicht die Aufgabe eines außenstehenden Freiberuflers.

Die Gliederung habe ich in Anlehnung an die Vermögenspyramide gewählt. An der „Basis“ befindet sich Geld (Mo und M1), zu denen dann, Schicht für Schicht, die anderen Vermögensklassen kommen, bis hinauf zu den Aktien (Anteilsrechte) und Investmentzertifikaten. Einige Assetklassen fehlen in der Aufstellung. Darunter Derivate, deren Höhe und Struktur für die Stabilität des Finanzsystems in den letzten Jahren sehr relevant geworden sind, aber auch weniger liquide Assetklassen (z.B. nichthandelbare Aktien, Anteile an kleineren Firmen usw.). Die Daten geben daher nur einen Teil der Geldvermögen und erst recht der Gesamtvermögen wieder (siehe Grafik 1 und 3).

Bei den hier gezeigten Werten handelt es sich um konsolidierte, volkswirtschaftliche Aggregate, die als Summe über die Sektoren (Haushalte, nichtfinanzielle Unternehmen, Finanzunternehmen, Gebietskörperschaften, etc.) gewonnen wurden. Gewisse Assetklassen habe ich zusammen gefaßt – die Vermögensstatistiken zeigen mehr Detail. Jeder einzelne Titel hat übrigens zwei Seiten: eine Forderungs- und eine Schuldenseite. Und jeder einzelne kann nach Sektoren aufgliedert werden. So kann verfolgt werden, welcher Sektor über welche Forderungen verfügt und welchem Sektor er wieviel schuldet. Worüber diese Daten keinen Aufschluß geben, ist die Konzentration der Vermögen nach Eigentümern.

Das Datenmaterial zeigt folgende Entwicklungen:

1. Daß Geldvermögen über die Zeit anwachsen, kann in einer Wirtschaft, die selbst wächst und einer gewissen Inflation ausgesetzt sind, als „normal“ und funktionsgerecht angesehen werden. Daß aber die Assets über einen langen Zeitraum sehr viel rascher wachsen als das Sozialprodukt (jeweils in laufenden Preisen), ist bemerkenswert wenn nicht alarmierend. Die starke und beinahe kontinuierliche Erhöhung des Quotienten  $V/Y$  (Assets/Einkommen) hat sich vor allem seit Ende der siebziger Jahre zugetragen. Ursachen sind: hohe Realzinsen, explodierende Finanzierungssalden und ein „credit deepening“. In den USA belaufen sie die gesamten (reportierten) Forderungen/Schulden auf mehr als das 7-fache, die Gesamtvermögen auf mehr als das 9-fache des Sozialprodukts - wie schon gesagt: viele neuere und sog. innovative Geldinstrumente gehen extra. In den anderen Ländern sind die Verhältnisse nicht viel besser (siehe Grafiken).

*Die relative Assetgröße als Streßindikator: Die Maßzahl der anliegenden Datensätze setzt sich aus zwei Größen zusammen: den Assets (Vermögen) im Zähler und dem BIP (in laufenden Preisen) im Nenner. Sie ist nur ein sehr grober Indikator für Streß, der von den Vermögensmärkte auf die Wirtschaft ausgeht. Erstens deshalb, weil, wie schon vermerkt, Daten nur für einen Teil der Gesamtvermögen vorhanden sind (Derivate*

fehlen z.B.), zweitens, weil die Assetstruktur aus dem Aggregat herausfällt, drittens, weil das BIP selbst durch Aktivitäten aufgeschwemmt ist (z.B. die Einkommen von Hedgefondsmanagern und deren Luxuskonsum, den sie sich leisten) und ein Potential vorspiegelt, das im Krisenfall nicht realisierbar ist. Schließlich ist, viertens, die Dynamik von Zähler und Nenner in Rechnung zu ziehen. Solange die Wirtschaft (der Nenner) wächst, sehen die Akteure einer weiteren Ausdehnung der Schuldenlast gelassen zu, selbst wenn der Schuldenstand den „point of no return“ überschritten haben sollte. Ganz anders reagiert das System im Falle einer Rezession oder Depression. Dann wird das Ungleichgewicht sichtbar und schlagend: jeder versucht dann sein Vermögen zu retten und seine Forderungen einzutreiben.

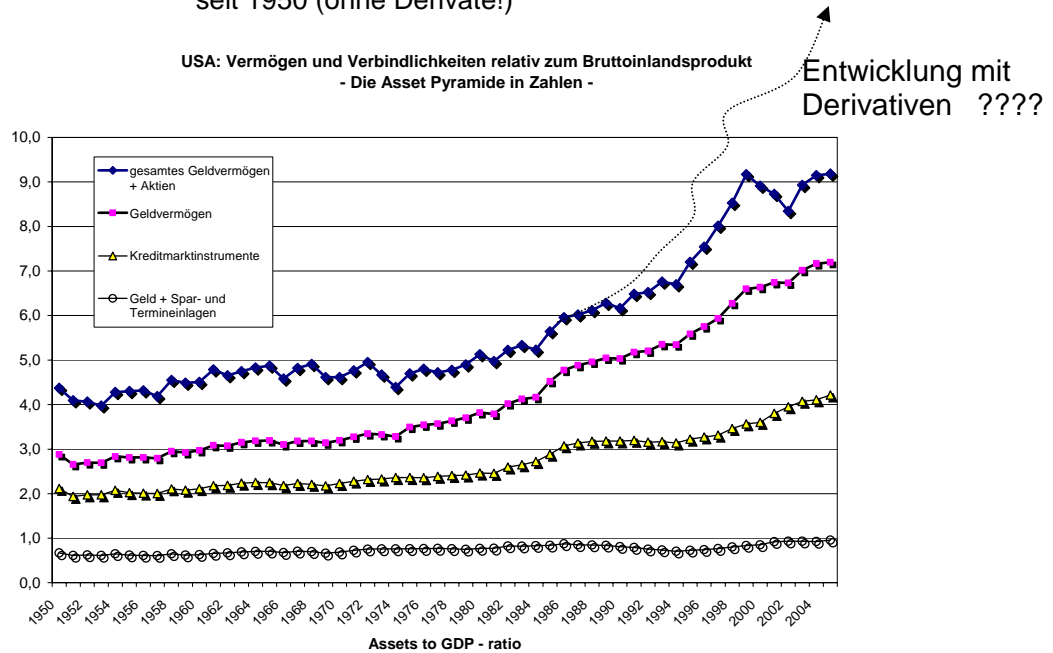
2. Alle Assets bis auf Geld dehnen sich aus. Besonders jene, die höhere Erträge versprechen.
3. Eine Kontinuität im Wachstum gibt es besonders bei Schulden/Forderungen (Geldvermögen). Geldvermögen wachsen im Verhältnis zum Sozialprodukt vor allem, wenn sie durch Kredite an Konsumenten (Haushalte, Staat) entstehen.
4. Schwankungen im Vermögenswachstum ergeben sich vor allem aus dem Auf und Ab in den Aktienmärkten. Langfristig dehnen sich Aktienwerte stark aus.
5. Bargeld und Sichteinlagen spielen im Konzert der Gesamtvermögen nur eine sehr bescheidene und über die Zeit ungefähr konstante bzw. leicht abnehmende Rolle. Die Akteure „sparen an Geld“. Das ist auch verständlich, weil Geld und Sichteinlagen keine oder nur geringe Erträge bringen.
6. Die hohen Leistungsbilanzdefizite der USA tragen zum Wachstum der gesamten Assets in den USA (als Schulden) und im Rest der Welt (als Forderungen) erheblich bei.
7. Mit dem Überschießen der Vermögenswerte verschlechtert sich die Assetstruktur und steigt der ökonomische, politische und soziale Streß.
  - a. Der Anteil der Unternehmen an den Bankkrediten geht zurück, der der Konsumenten (privat und staatlich) steigt. Dies trifft vor allem auf die anglo-sächsischen Länder (USA und GB) zu. (s. Tabelle)
  - b. Länder mit steigenden Überschüssen und Forderungen stehen Ländern mit hohen Defiziten und steigenden Schulden gegenüber.
  - c. Der Einsatz und Umsatz von Derivaten steigt, deren Mikro- und Makrorisiko niemand wirklich abschätzen kann.

Tabelle 1

| US-Bankschulden nach Sektoren in % |           |       |            |
|------------------------------------|-----------|-------|------------|
|                                    | Haushalte | Staat | Wirtschaft |
| 2000                               | 38,7      | 25,3  | 35,9       |
| 2005                               | 44,3      | 24,6  | 31,0       |

8. In einigen der hier untersuchten Ländern (Deutschland, Frankreich, Italien, nicht: Österreich!) nahm der Koeffizient (relative Vermögensbelastung) seit dem Jahre 2000 etwas ab. Das ist sowohl auf die starken Rückschläge bei den Aktienwerten und auf die schwache Entwicklung der Kredite an Unternehmen zurückzuführen. Gleichzeitig nahmen jedoch die Derivate extrem zu. Über diese liegen aber keine systematischen Daten vor. Man darf annehmen, daß bei Einschluß dieser die Kurve der Vermögensbelastung steil nach oben zeigt.

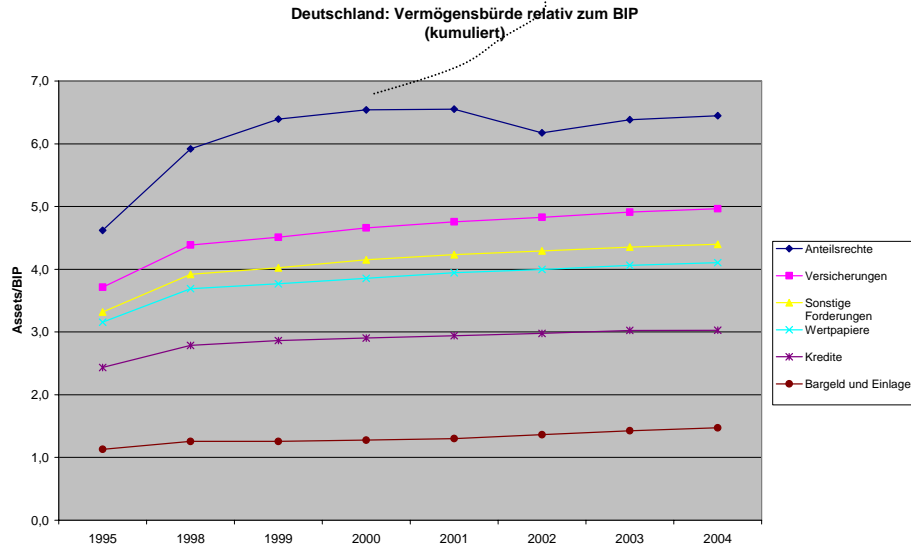
Die Entwicklung der Assets in den USA in Relation zum BIP (laufende Preise) seit 1950 (ohne Derivate!)



Grafik 7 (Daten für 2005: siehe Anhang)

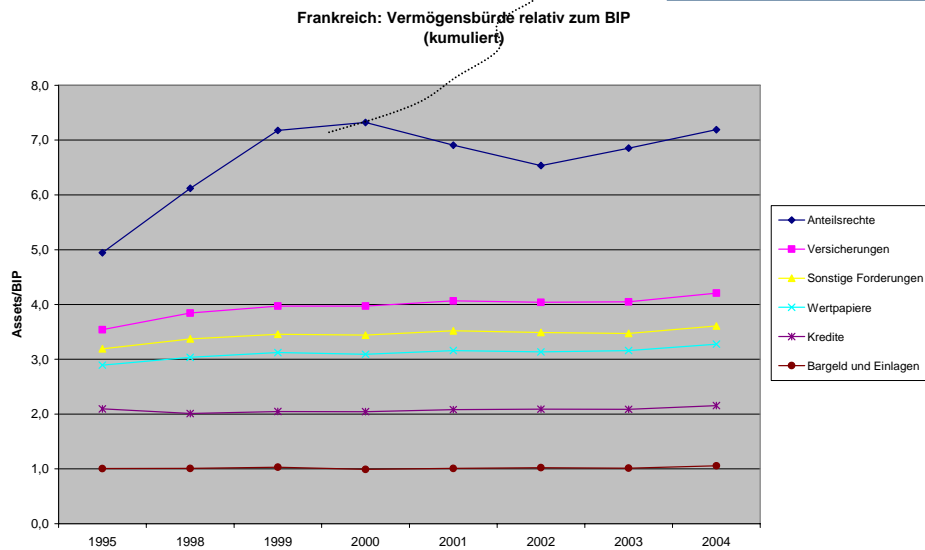
Entwicklung mit Derivaten???

Die Entwicklung der Assets in Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich, in Relation zum BIP (laufende Preise) seit 1995



Grafik 8

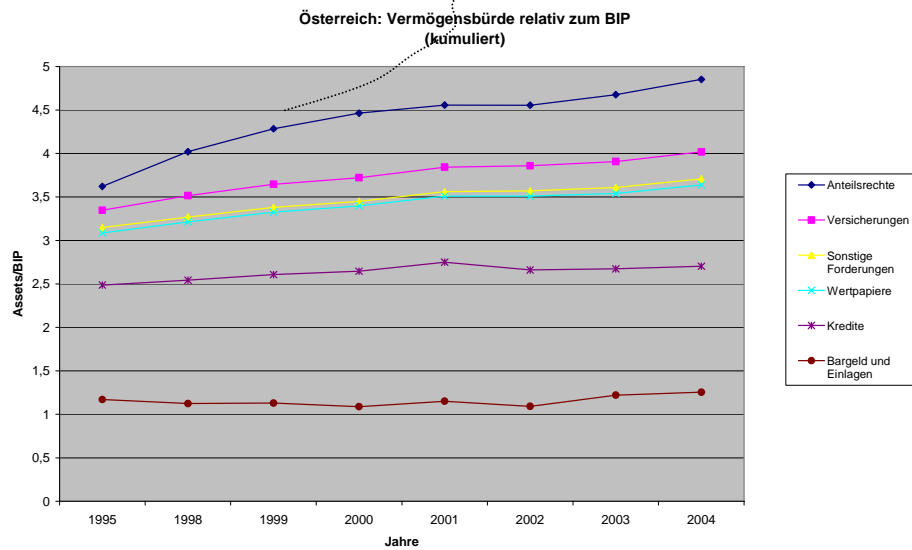
Entwicklung mit Derivaten???



Grafik 9

Grafik 10

Entwicklung mit Derivativen???



**Bemerkung zu den Grafiken 6-10:** würde man die *Derivate* mitberücksichtigen, würden die Kurven steil bzw. noch steiler nach oben zeigen. Man berücksichtige: eine Beschleunigung des Derivatehandels trat dann ein, als die Vermögensbelastung bereits kritisch wurde.

## Weiter Füttern oder auf Diät schicken?

Sind die Stocks zu groß, sind sie eine Belastung für die Flows. Sie aber abzuschütteln, ist keine leichte Sache. Denn Vermögen und Leistung sind wie bei einer Ratsche verknüpft: sie dreht leicht vorwärts, nach hinten aber klemmt sie. Ein erzwungenes Rückwärts hat eine temporäre, zumindest teilweise Zerstörung des Mechanismus und eine tiefe Vertrauenskrise in das Finanzsystem zur Folge.<sup>14</sup>

Der Grund ist einfach der: Assets ergeben sich in der Hauptsache aus Finanzierungssalden, d.h. aus dem relationalen Prozeß der Wirtschaft, der auf Vertrauen in die Fähigkeit der Bedienung der daraus entstehenden Verpflichtungen beruht. Die Zerstörung der Assets hat die – zumindest teilweise – Zerstörung oder Enttäuschung dieser Relationen zur Folge und vermindert daher die Anschlußwahrscheinlichkeit für Relationen. Eine Vermögenskrise zieht daher eine Wirtschaftskrise nach sich.

Man hat die Wahl: den Popanz weiter zu füttern oder ihn auf Diät zu schicken. Das Weiterfüttern ist teuer, aber bequem. Die Eliten, die sich gerne auf Sachzwänge ausreden, mögen hoffen, es fällt der Masse nicht auf. Sie schrecken vor einer Diät zurück. Denn die Diät ist schmerzhaft, und je fetter der Popanz ist, umso schmerzhafter und länger dauert der Entzug.

Für die Diät stehen zwei Wege offen: die Amputation der Vermögensgröße durch Default der Schuldner und die Ausdünnung der Vermögensansprüche durch hohe Inflation. Der erste Weg ist konsequent und brutal. Man kann ihn gehen, wenn die kranken Teile isolierbar sind und zentrale Funktionen intakt bleiben. Einige wenige werden zur Verantwortung gezogen und abgestraft. Andere verlieren ihre Vermögen. Der zweite Weg ist schleichend und betrifft das gesamte System. Formal bleiben die Ansprüche aufrecht, materiell werden sie durch den anonym wirkenden Prozeß der Inflation entwertet. Eine Inflation kann man in Szene setzen oder in sie hineinschlittern. Das Problem ist dabei: man weiß nicht genau, wie man wieder herauskommt. Technisch wird der Inflationsprozeß durch die Monetisierung der Assets ausgelöst – auch eine Ankündigung kann schon ausreichen – und durch die Inangangsetzung der Notenpresse in Schwung gehalten.

Nachdem das Zentrum selbst – die USA als Weltgeldproduzent - der Hauptsünder ist, die zentralen Funktionsträger der Finanzindustrie in die Schuldenfabrik zu sehr verstrickt sind, und die Schuldenlast zu hoch ist, kommt nur der zweite Weg – die Inflation - in Frage. Es ist verständlich, wenn sich das „Imperium“ sträubt, diesen Weg zu gehen und versucht, die Situation zu verschleiern und durch gigantische Manipulation zu überdecken. Der Popanz ist bereits so fett, daß man fürchten muß, bei seinem Fall von seinem Gewicht erschlagen zu werden.

Die Hochfinanz lenkt von den Problemen natürlich ab.<sup>15</sup> Die

---

<sup>14</sup> „The cautionary lesson is that high debt levels cannot readily be reversed during a downturn. Indeed, they tend to prolong slumps as borrowers struggle to meet debt payments with stagnant or declining incomes.” Jane D’Arista (1999), The Debt Service Challenge, Flow of Funds, Review&Analysis, 2<sup>nd</sup> Quarter 1999.

<sup>15</sup> Bernanke, der Chef der Federal Reserve Bank erwähnte in seiner congressional testimony im Frühjahr 2006 weder das astronomische Leistungsbilanzdefizit noch die beschleunigt wachsende Auslandsverschuldung der USA, und unterschlägt



Überkonsumption der USA wird als „savings glut“ (zu hohes Sparen des Restes der Welt) und die hohen Schulden als Vertrauensbeweis in die USA hingestellt. Bernanke (der Chef der Fed) setzt auf weiteres, wenn auch realistisch gesehen etwas abgeschwächtes Wachstum der Wirtschaft, von dem er annimmt, es werde sich etwa parallel zum potentiellen Wachstum entwickeln. Damit schreibt er das US-Leistungsbilanz und dessen Finanzierung implizit fort. Schulden der Nation interessieren ihn nicht. Diese sind für Bernanke offenbar auch keine Angelegenheit der Fed, sondern des Präsidenten!<sup>16</sup> Zwar zeigt er sich um die Inflation besorgt und bekämpft sie (oder tut so als ob), in dem er in vielen Schritten die Zinsen erhöhte – ein unter diesen Umständen völlig ungeeignetes Mittel. Denn die eigentliche Inflationsgefahr kommt weder vom Öl noch von den Löhnen, sondern aus der Schuldenpyramide! Mit höheren Zinsen kann er nur die Nachfrage nach neuen Investitionen und den übermäßigen Appetit der US-Bürger nach Konsumgütern etwas dämpfen. Aber höhere Zinsen können nur das Wachstum der vorhandenen Vermögenswerte beschleunigen, denn sie führen zu höheren Zinszahlungen, die aber nur durch weitere Kreditaufnahmen finanziert werden können. Die Zinsschritte verschärfen daher nur den Druck, dem man so gerne entgehen würde.

Interessant ist, daß keine Wirtschaftsprognose die anstehende Korrektur einbezieht. Auch der Economist weiß nichts Besseres, als die Vorhersage eines Leistungsbilanzdefizits der USA in der Höhe von 6-7% des BIPs von Jahr zu Jahr zu verlängern. Das ist zwar lächerlich, aber die einzige Möglichkeit, nicht in den Abgrund schauen zu müssen. Jeder, der es wissen will, weiß aber: Man steht am Abgrund und verlängert das Brett über den Abgrund hinaus. Und man tut so, als ob es nie kippen könnte, weil man glaubt, die Macht, die es hält, ein unbeschränkt großes Gewicht hat.

Der Druck auf das System ist auf der funktionellen Ebene nicht abbaubar, sondern nur durch eine scharfe Reduktion der Vermögensansprüche und der Überkonsumtion der USA. Man will aber die Kröte der längst fälligen Anpassungskrise nicht schlucken, sondern nur sicherstellen, daß es – für eine Weile zumindest – irgendwie weitergeht.

Die wenigen Kritiker werden mit dem Argument lächerlich gemacht, sie würden die Krise schon Jahre prophezeien und nichts wäre geschehen. Die Bären (Börsenpessimisten) werden verhöhnt, weil ihnen mit ihrer Baisse-Spekulation zwischenzeitlich hohe Gewinne entgangen seien. Die Meinung der Mehrheit der Marktteilnehmer, daß fundamentale Argumente nicht mehr gälten und daß es nur auf ein gutes Timing ankomme, ist selbst schon ein untrügliches Krisenzeichen.

### **Das Abschmelzen der Pyramide – die Korrektur der Vermögenswerte**

Stocks reagieren anders als Flows. Sie setzen sich wie Schnee auf einem abschüssigen Hang ab. Keiner weiß, ob und wann er ins Rutschen kommt. Kommt er in Bewegung, gibt es keine Halten mehr. Ungeahnte und unkontrollierte Kräfte setzen sich frei. Und kaum einer will wirklich wissen, was dabei passiert oder passieren könnte.

---

daher die nach Ansicht des Economist „most untractable inbalance“ der Weltökonomie.

<sup>16</sup> Bernanke's Impact: How the New Fed Chief Will Affect Portfolios, Financial Intelligence Report, Issue 31, Mai 2006.

Folgendes ist aber immerhin bekannt. Während der Aufbauprozess langsam vor sich geht, findet der inverse Vorgang eher heftig und zerstörerisch statt. Schon bei kleineren Kurskorrekturen sind die absteigenden Kurven meist steiler als die aufsteigenden. Erst recht gilt dies bei Systemkorrekturen oder Zusammenbrüchen.

Systemkorrekturen reduzieren Vermögenswerte auf akzeptable und für die Wirtschaft tragbare Größenordnungen. Vor dem Zusammenbruch aber wird die Kreditmaschine von den Großen im Finanzgeschäft nochmals tüchtig angeworfen, um reale, die Geldkrise mit großer Wahrscheinlichkeit überdauernde Werte zu appropriieren. Alles sieht in dieser Phase gut aus und die Märkte zeigen sich in bester Laune – wie eben gerade jetzt - (September 2006). Idealtypisch wird die Krise durch einen Crash einer größeren Firma (Bank, Hedgefonds, etc.) ausgelöst und beginnt dann mit dem Verkauf von Forderungen (Monetisierung).<sup>17</sup> Der erste Schritt ist meistens das Abziehen von Guthaben bei Banken. Sie werden in Bargeld verwandelt, sofern die Nationalbanken hinreichend Liquidität bereitstellen. Und das werden sie auch tun. Man nennt das „Durchfinanzieren“. Es folgt der Abverkauf von Staatsanleihen und anderen Wertpapiere. Banken stellen Kredite fällig und zwingen Kunden, weitere Assets zu liquidieren. In Folge dessen fallen die Assetpreise dramatisch. Die Pyramide bricht ein, die unterste Ebene (Mo) schwillt plötzlich überproportional an. Ein Teil des Geldes wird zur Rückzahlung von Krediten verwendet und verschwindet im Bankensystem (Geldvernichtung). Ein anderer Teil des Geldes sucht verzweifelt Güter, womit die Inflation für Waren und Dienstleistungen angeheizt wird. Zwar schießen die Zinsen hinauf, aber sie bleiben weit hinter der Inflationsrate zurück. Dadurch kann die Inflation ihre Arbeit bei der Korrektur der Vermögenswerte tun. (Ist die Inflation höher als der Zinssatz, sinkt real die Schuld). Menschen fliehen in Edelmetalle, deren relativer Wert zu allen anderen Gütern extrem steigt. Dadurch wird Gold oder Silber, zumindest vorübergehend, als Geld reinthronisiert. Das Vertrauen ins Papiergeld ist gestört. So sucht der Mensch wieder Zuflucht in die Substanz. (Auch sie ist in Wirklichkeit als wirtschaftlicher Wert, wie alle Werte, relativ).

Die Kosten der Korrektur durch Inflation sind hoch: moralisch, sozial, politisch, wirtschaftlich. Und sie steigen nochmal, wenn Nationalbanken daran gehen, das zerbrochene Vertrauen in die Papierwährungen wiederherzustellen und die Inflationserwartungen durch eine Politik des extrem knappen Geldes zu brechen. Typische Kosten sind eine starke Rezession oder Depression, Massenarbeitslosigkeit, Senkung des Lebensstandards, populistische Regierungen, antidemokratische Umtriebe – ganz generell: Schädigungen am Körper der zivilen Gesellschaft, die sich am Geld (selbstverständlich nicht nur am Geld) aufrichtet und reproduziert.

---

<sup>17</sup> Immerhin auffallend ist der massive Aufkauf von großen Firmen mit außerhalb des Bankensektors syndizierten und durch Hedgefonds hochgehebelten Krediten. Hedgefondsmanager kapern Unternehmen, die sie dann mit Schulden belasten. In der ersten Hälfte des Jahres 2006 beliefen sich die Käufe auf 300 Milliarden Dollar. Im Jahre 2000 waren es 50 Mrd.

## Die Krise und was aus ihr zu lernen ist

Die große evolutionäre Bewegung der Menschheit geht von der Substanz zur Relation, von der Materie zu den Wechselbeziehungen. Das hat die moderne Physik längst verstanden und mit dem Übergang von der Festkörperphysik zur Quantenphysik nachgezeichnet. Alles ist Schwingung, Relation und Wahrscheinlichkeit, sagt sie, Materie eine verschwindend kleine Restgröße. Für die Wirtschaft sind die Einsichten der Quantenphysik evident - die Wirtschaftstheorie hat den Paradigmenwechsel freilich noch nicht wirklich nachvollzogen. In vormodernen Zeiten beruhte Reichtum noch auf dem Besitz von Substanz (Vorräten, Gold). Werte wurden durch Boden und Gold verkörpert. Reich galt, wer große Ländereien und gefüllte Goldtruhen hatte. Die Moderne besteht darin, daß sie die Substanz durch die Relation ablöste (Georg Simmel: Philosophie des Geldes 1900). Die viel reicheren modernen und postmodernen Ökonomien machen deutlich: Reichtum steckt nicht in Rohstoffen oder Materialien, sondern in der *Relation*: der Tausch (exchange) ist *die* kommunikative Relation der Wirtschaftsgesellschaft; er ist ihre Basis und ermöglicht Reichtum. Die Entwicklung von Wirtschaft ist nichts anderes als die Evolution der Relationen bzw. Wechselbeziehungen und ihrer Medien. Dabei spielen Geld und Kredit die überragende Rolle. Das Geldkonstrukt lenkt die Energie des Menschen von der Substanz auf den Anspruch auf Substanz (und deren Derivate) ab. Das setzt Ressourcen frei und macht den Menschen beweglich und sehr viel effektiver. Diese Transformation ist es, die die Moderne ausmacht und den Prometheus des industriellen und Finanzzeitalters freisetzt.

Über diesem relationalen Prozeß sitzt, schwebt oder, wenn man so will, thront der Geldkörper - Geld und Geldvermögen. Sie gehen aus den Austauschbeziehungen hervor und machen Austausch möglich. Ohne Geld kein Tausch, ohne Tausch keine Wirtschaft, sondern nur Sach- und Mangelverwaltung mit despotischen Zügen. Geld und Geldvermögen sind gewissermaßen substanzgewordene Relation (Georg Simmel).

Es liegt auf der Hand, daß Stocks auf Dauer nicht rascher als Flows wachsen können.

Bei Geld ist dieses Prinzip anerkannt. Die Nationalbanken bemühen sich zumindest darum, das Wachstum der Geldmenge zu kontrollieren. Der Erfolg ist, wie man weiß, geteilt. Aber Geldvermögen, d.h. vorwiegend Schulden liegen ganz außerhalb des Interesses der Nationalbanken. Das ist sehr kurzfristig. Denn sie stellen die Wassermassen dar, die hinter dem Damm liegen. Sind die Staubecken überfüllt, brechen die Dämme.

Geldstocks sind tückisch. Sie bilden sich über eine lange Zeit, wachsen ab einer gewissen Größe sozusagen automatisch und tendieren sobald sie überdimensioniert sind sogar dazu, ihr Eigenwachstum zu beschleunigen. Hohe und schlechte Schulden (Forderungen) erzeugen automatisch weitere Schulden (Forderungen). Schlechte Schulden ziehen noch schlechtere nach sich. Denn das Vertrauen in die Bedienbarkeit der Schulden (Realisierbarkeit der Ansprüche) verlangt nach immer höheren

---

<sup>18</sup> Bestände (stocks) werden zu einem Zeitpunkt gemessen. Am 31.12. hat die Aktivseite der Firma eine Höhe von 100 Mio. Aber zwischen dem 1.1. und 31.12. erzielt die Firma einen Umsatz von 300 Mio oder eine Wertschöpfung von 30 Mio. Umsätze und Wertschöpfung sind Strömungsgrößen (flows).

Risikoprämien (Zinsen und anderen Erträgen). Wird der Stock der Geldvermögen zu mächtig und krank, belastet er den Flow der Wirtschaft. Geldvermögen wachsen zu einem saugenden Popanz heran, unter dessen Fuchtel und Launen die Wirtschaft zunehmend leidet. Je fetter er ist, desto mehr muß man ihn füttern und hätscheln.

Das hat seine Grenzen. Fällt der Vermögenspopanz auf die Wirtschaft, beschädigt er das relationale Gebilde, das sie ist. Wann es soweit ist, ist fast unmöglich zu sagen. Kleine und schwache Einheiten und Währungen kann es so gut wie immer treffen (Kleine Länder, mittlere und kleinere Unternehmen). Große Einheiten und Währungen weisen erhebliche Resistenz auf. Das Zentrum ist - derzeit noch - die USA. Der US-Dollar ist das globale Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel, der moderne Goldersatz, in dem fast alles gerechnet und gezahlt wird. Sobald Unsicherheiten auftreten, dient er als Fluchtwährung. Das macht ihn als Institution so robust, erlaubt aber auch den gigantischen Unfug im Umgang mit ihm. Als Weltwährung ist er extrem, aber natürlich nicht beliebig belastbar.

Bricht der Dollar ein, sind die Wirkungen verheerend und global. Je weiter und länger der Unfug betrieben wird, desto härter wird der Schock sein, der von ihm ausgeht. Darin ist sich auch die Fachwelt einig. Im Jahre 2000 war ein soft landing noch irgendwie vorstellbar. Heute muß man sich schon heftig in die Tasche lügen, wollte man noch von einer erträglichen Anpassungskrise ausgehen. Sein so gut wie vorprogrammierter Fall – gemeint ist die Attacke gegen ihn als Weltwährung, nicht nur seines gegenwärtigen Euro oder Yen-Werts - würde das relationale Netz der gesamten „westlich“ orientierten Welt heftig beschädigen. Denn mit ihm würde der Kitt, der die globale Ökonomie zusammenhält, seine Bindungskraft einbüßen. Bis zur Etablierung einer stabilen Alternative könnten Jahre, wenn nicht Jahrzehnte vergehen.

Die Auswirkungen wären, wie man sich leicht vorstellen kann, verheerend und überschießende Reaktionen inbezug auf Preise, Beschäftigung und Vermögen wahrscheinlich. Eine Beschädigung des Körpers der zivilen Gesellschaft ist nicht auszuschließen. Geld macht friedlich (Simmel, Luhmann), weil es die Aufmerksamkeit von Ressourcen aufs Geld verschiebt. Die Krise des internationalen Geldes – sie würde auch den Euro, den Yen und viele anderen Währungen treffen - würde den Kampf um Ressourcen verschärfen. Länder werden nur mehr kaufen können, wenn sie auch etwas zu verkaufen haben. Ware gegen Ware, oder zumindest: Warenbündel gegen Warenbündel – wäre das neue alte Verkehrsprinzip. Infolgedessen würde sich die Wirtschaftsmacht von Ländern mit starken Finanzplätzen (USA, London, ...) zumindest temporär auf Rohstoff- und goldproduzierende Länder verlagern. Mit dem Dollar würde auch die Militärmacht der USA zusammenbrechen: Sie wird ihre Basen nur aufrechterhalten können, wenn sie einen Lieferüberschuß erzielen kann.

Wo Krisen, dort Krisengewinnler. Gewinne sind nur dort zu erzielen, wo die Hebel anzusetzen sind. Das sind natürlich – wiederum - die Finanzindustrien. Es gibt unendliche viele Möglichkeiten der Manipulation, und sie wird ja bereits extensiv praktiziert. Der Bock ist also der Gärtner, was die Sache umso komplizierter macht.

Der Krisenverlauf wird sehr vom politischen Prozeß abhängen. Wie werden Menschen, Regierungen, Finanzakteure auf einen Crash reagieren? Wird

es möglich sein, einen politisch und weltweit koordinierten Prozeß in Gang zu bringen und mehr Transparenz und Realismus im Umgang mit Geld, Geldvermögen und Währungen auf international koordinierter Ebene durchzusetzen? Oder werden die Menschen übereinander herfallen, weil sie plötzlich ihren fiktiven Reichtum verloren haben? Werden die politischen Eliten nicht wie in der Ostasienkrise weggespült werden? Wo und wie wird das Chaos in den internationalen Finanzen und des Crashes seiner Leitwährung einen Boden finden?

Wenn, wie Henry Kissinger behauptet, das 20. Jahrhundert das Jahrhundert der Dollarhegemonie und das 21. Jahrhundert das Chinas sein wird – wie kann der Übergang bei einem Dollarcrash und einem China, das für eine solche Aufgabe noch lange nicht reif ist, aussehen? Wer oder was kann sich in einem Interregnum dieser Art etablieren? Wird es scharfe Lagerbildungen – eines für, eines gegen den Dollar oder eine andere „westliche“ Währung geben? Kann der EURO den Dollar ersetzen oder wird auch der EURO an der Dollarkrise zerbrechen? Wird es eine Rückkehr zum Goldstandard – zumindest zeitweilig – geben (müssen)? Wie kann eine zeitgemäße internationale Finanzarchitektur aussehen? Was ist wünschenswert? Was ist realistisch? Gibt es überhaupt Vorschläge, die auf dem Tisch liegen? Und welche sind das? Beschäftigen sich die Finanzarchitekten eines IWF, einer Weltbank oder der großen Zentralbanken überhaupt damit? Müßte es nicht eine Lösung sein, in der die Seignorage (die Kaufkraft zusätzlichen Geldes) allen Ländern (also nicht nur der emittierenden Nation) oder sogar allen Bürgern gleichmäßig zugute kommen sollte? Und sollte nicht die Ausgabe neuen Weltgeldes so gestaltet werden, daß von ihr zugleich ein starker Incentive für den sparsamen Umgang mit Naturverbrauch (z.B. der Emission zusätzlichen CO<sub>2</sub>) ausginge?<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> Dazu: Richard Douthwait et.al.: "Curing Global Crises: Let's Treat the Disease instead of the Symptoms, abgedruckt in Woltron, K; Knoflacher H. Rosik A. (Hrsg.): "Wege in den Postkapitalismus", Wien, edition selene, Wien 2004.

## Nachwort

Letztlich ist wahr, was nützt. Wem aber nützen diese und ähnliche andere Studien? Von ihrer Anlage her (Makro-Makro-Perspektive) richten sie sich in erster Linie an die Top-Adressaten: Nationalbanker, Finanzministerien, Fondsmanager, internationale Finanzinstitute. Realistischerweise muß man davon ausgehen, daß sie diese nicht erreichen werden. Und wenn sie sie erreichen würden, würden sie wahrscheinlich nichts nützen. Was sollten jene schon tun? Sind sie nicht selbst Getriebene? Außerdem dürfte es bereits zu spät sein. Das System hat wahrscheinlich den kritischen Punkt längst überschritten.

Nützen kann sie allen jenen, die ihr eigenes Vermögen retten - das freilich auf Kosten der meisten anderen. Denn wir befinden uns in einem typischen „Gefangenendilemma“. Ist das Vertrauen in das System einmal untergraben – Vermögen = Kredit = Vertrauen - zieht jede Einzelhandlung das System in den Abgrund. Adam Smith's Prämisse vom Wohl aller als Resultante egoistischen Strebens gilt hier nicht: Bei Systemzusammenbrüchen kann jeder seine Haut nur retten, indem er seine Eier früher als andere aus dem Korb und Zuflucht in Substanzwerte nimmt. If you panic first.

Der Versuch, eigenes Vermögen zu retten ist nicht nur legitim, sondern notwendig. Jeder, der es tun kann, muß es tun. Immerhin erfordert ein solches Tun Weitsicht und Mut gegen den Strom zu schwimmen.

Mein eigentliches Anliegen ist es, auf das Wunder Geld aufmerksam zu machen und einen verantwortlicheren Umgang mit diesem großen (durchaus riskanten) Medium einzufordern. Ich befürchte nur, es wird unter die Räder noch hektischerer und äußerst chaotischer Spekulation kommen, die durch Gier und Angst angetrieben wird. Aber so ist es halt mit der Wahrheitsliebe. Sie muß raus, auch wenn es Torheit ist. Man muß sie schon deshalb begehen, weil Wahrheit an sich einen Wert hat und aufrichtet. Den Kopf in den Sand stecken, das ist doch reine Feigheit, und nur Spekulieren ist schnöde. Aber vielleicht verhilft dieser Beitrag doch zu einer größeren Übersicht und regt zu neuem Gestalten an.

Dr. Raimund Dietz

Trainer, Coach, Economist

Fehnerweg 5

A 2380 Perchtoldsdorf

t. +43-699-15 23 36 96

e: [rd@rd-coaching.at](mailto:rd@rd-coaching.at)

[www.rd-coaching.at](http://www.rd-coaching.at)

Annex

US Total Liabilities - bn US-Dollar - The Asset Pyramide in numbers

|  | 2005 | bn USD         | rel to GDP  |                                 |
|--|------|----------------|-------------|---------------------------------|
| <b>total liabilities and equity</b>                              |      | <b>114.688</b> | <b>9,18</b> | <b>Geldvermögen + Aktien</b>    |
| Household equity in concorp. Business                            |      | 6.650          |             |                                 |
| Corporate equities   |      | 18.178         |             |                                 |
| <b>total financial liabilities</b>                               |      | <b>89.861</b>  | <b>7,20</b> | <b>erweitertes Geldvermögen</b> |
| others (computed) (trade payables, tax payables, miscell., etc.) |      | 29.031         |             |                                 |
| mutual fund shares   |      | 6.049          |             |                                 |
| Security credit  |      | 1.030          |             |                                 |
| Life insurance reserves  |      | 1.083          |             |                                 |
| Pension fund reserves  |      | 1.086          |             |                                 |
| <b>credit market instruments + moneys</b>                        |      | <b>52.612</b>  | <b>4,21</b> | <b>Gelder und Kredite</b>       |
| <b>of which bonds</b>  |      | <b>23.326</b>  | <b>1,87</b> | <b>Obligationen</b>             |
| Open market paper  |      | 1.834          |             |                                 |
| Federal government total U.S. government securities liability    |      | 4.678          |             |                                 |
| All sectors U.S. government agency securities liability          |      | 6.276          |             |                                 |
| Municipal securities N.F.  |      | 2.227          |             |                                 |
| corporate and foreign bonds n.f.                                 |      | 8.311          |             |                                 |
| <b>of which bank loans etc.</b>                                  |      | <b>17.369</b>  | <b>1,39</b> | <b>Bankkredite</b>              |
| bank loans n.e.c.  |      | 1.492          |             |                                 |
| All sectors other loans and advances liability                   |      | 1.729          |             |                                 |
| total mortgages asset  |      | 11.971         |             |                                 |
| consumer credit ???? N.f.  |      | 2.178          |             |                                 |
| <b>Money and Deposits</b>  |      | <b>11.918</b>  | <b>0,95</b> | <b>Moneys</b>                   |
| Money market mutual funds  |      | 2.007          |             |                                 |
| Security RPs   |      | 2.011          |             |                                 |
| large time deposits liability                                    |      | 1.776          |             |                                 |
| small time and savings deposits liability                        |      | 4.600          |             |                                 |
| checkable deposits and currency liability                        |      | 1.524          | <b>0,12</b> | <b>M1</b>                       |
|  |      |                |             |                                 |
| <b>GDP at current USD</b>  |      | <b>12.487</b>  | <b>1,00</b> | <b>GDP</b>                      |

Quelle: Federal Reserve: Flow of Funds Accounts of the US

kumuliert