

Was machen die Finanzmärkte mit der Demokratie?

Friedhelm Hengsbach SJ., Frankfurt am Main

Juni 2002

Erwachsene und Kinder, die in Schlangen vor den Kinos ausharren, um als erste den Harry Potter-Film zu sehen, sind hingerissen von einem Zauber, der die Grenze zur alltäglichen Wirklichkeit zerfließen läßt. Ähnlich haben sich viele Erwachsene in nächtliche Schlangen eingereiht, um als erste den Euro in Händen zu halten. Hat das neue Geld über Nacht eine religiöse Weihe erhalten? Kehrt das Börsenfieber zurück? Sind die Demokratien dem Diktat der Finanzmärkte ausgeliefert?

1 Deutschland im Börsenfieber

Der stündliche Hinweis der Fernsehsender auf die Börsenkurse hat der Berichterstattung über die Spielergebnisse im Fußball offensichtlich den Rang abgelaufen. Zeitweilig verfestigte sich der Eindruck, dass die Deutschen ihren Lebensunterhalt in erster Linie durch den Kauf und Verkauf von Aktien und nicht durch Erwerbsarbeit verdienen. Tatsächlich ist der Anteil der Aktienvermögen am gesamten Geldvermögen in Deutschland während der letzten sieben Jahre von 7% auf über 11% gestiegen. Die Börsen und Finanzmärkte sind für junge Unternehmer, die sich in der Informations- und Kommunikationstechnik als besonders kompetent zeigten, zu einer Bühne zündender Ideen und kreativer Fantasie geworden. Die hessische Landesregierung entschied im Frühjahr 2000, der Frankfurter Börse eine Ausnahmeregelung von der gesetzlichen Feiertagsruhe zu gestatten und den Parketthandel an vier Feiertagen (Christi Himmelfahrt, Pfingstmontag, Fronleichnam, Tag der deutschen Einheit) geöffnet zu halten. Ein junger Investmentbanker hält diese Regelung für ökonomischen Nonsens. Am liebsten würde er sich weigern, an den Feiertagen zu arbeiten. Aber er will nicht riskieren, dass ihm der Arbeitsplatz verloren geht. Er sorgt sich darum, ob seine neugeborene Tochter überhaupt noch eine Chance hat, ihn als Vater im Alltag der Familie kennen zu lernen. Aber an welchen Orten und durch welche Organe wird entschieden, ob den finanziellen Interessen der Anleger oder den familiären Interessen der Mitarbeiter das größere Gewicht zugemessen wird? Wer einen Vergleich darüber anstellt, mit welcher Heftigkeit seit dem Bestehen der rot-grünen Koalition in der Bundesrepublik um das Sparpaket mit einem Volumen von 30 Mrd DM gerungen wurde, und mit welcher Selbstverständlichkeit 240 Mrd DM bei der Übernahme von Mannesmann durch Vodafone mobilisiert worden sind, wird zugeben, dass die gesellschaftliche Dynamik von den politischen Entscheidungsträgern zu den Börsen und Finanzmärkten gewechselt ist.

2 Finanzmarkt-Legenden

Der öffentliche Diskurs über Börsen und Finanzmärkte ist meist vom Glanz der Legenden und des Imaginären verstrahlt. Die Funktionen, die den Finanzmärkten zugeschrieben werden, klingen nur innerhalb idealtypischer Modellkonstrukte plausibel: Diese vermitteln angeblich Kapital zwischen Sparern und Investoren. Sie lenken das Kapital in diejenige Verwendung, aus der eine optimale Verzinsung zu erwarten ist. Sie bewerten verschiedene Vermögensformen und ermöglichen damit den Anlegern, Finanztitel nach den eigenen Präferenzen zusammenzustellen; eine höhere Rendite können diese in der Regel dann erwarten, wenn sie bereit sind, ein höheres Risiko einzugehen. Den Unternehmen wird Kapital bereitgestellt, das diese für Investitionen benötigen. Finanzielle Risiken, die mit bestimmten wirtschaftlichen Aktivitäten verbunden sind, werden auf diejenigen verteilt, die sie am besten tragen können und wollen. Globale Geld- und Kapitalmärkte finanzieren und sichern den weltweiten Handel. Sie gestatten den Zugriff auf das Kapital jenseits nationaler Grenzen und überwinden die Barriere, die den Investoren

durch das heimische Sparvolumen markiert ist. Sie liefern authentische Signale über das Leistungsvermögen von Unternehmen und spiegeln die öffentlich zugänglichen Informationen über alternative Investitions- und Anlagemöglichkeiten. Sie erzwingen einen dynamischen Wettbewerb zwischen weltweit operierenden Anlegern, Investoren und Banken sowie global einheitliche Realzinssätze. Sie sind selbststeuernd und verkörpern eine ökonomische Effizienz.

3 Die real existierenden Finanzmärkte

Die den Finanzmärkten zugeschriebenen idealtypischen Funktionen sind die eine Seite der Münze. Die andere Seite sind die real existierenden Finanzmärkte. Auf ihnen lassen sich während der letzten 25 Jahre, seitdem die Bretton-Woods Währungsordnung aufgekündigt wurde, erhebliche Funktionsdefizite feststellen. Die Preise für Aktien, langfristige Schuldtitel und Derivate sind weithin von subjektiven und kurzfristigen Erwartungen abhängig; langfristige Unternehmenspläne spielen eine nachrangige Rolle. Der Handel mit Wertpapieren ist in den Vordergrund, die Erstausrüstung von Unternehmen mit Kapital in den Hintergrund getreten. Kapital bleibt investierenden Unternehmen vorenthalten und flutet in der monetären Zirkulation. Die Finanzierung von Megafusionen spielt eine größere Rolle als der Börsenzugang kleiner und mittlerer Unternehmen. Die Kapitalgeber des so genannten neuen Markts waren von visionären Selbststellungen mehr beeindruckt als von bilanzgestützten Erfolgsausweisen.

Die real existierenden Finanzmärkte sind von Schieflagen wirtschaftlicher Macht beherrscht. Institutionelle Großanleger und Geschäftsbanken aus dem OECD-Staaten haben einen Informationsvorsprung gegenüber atomisierten Kleinaktionären. Die Chancen, bedeutsame Informationen zu gewinnen, weiterzuleiten und zu beeinflussen, sind asymmetrisch verteilt. Risikoeinstufungen, die vom Urteil und den Entscheidungen weniger Meinungsführer dominiert werden, sind anfällig für kollektive blinde Flecken, Stimmungsumschwünge und Nachahmungsverhalten. Gewichtiger noch ist das Machtgefälle der hegemonialen Leit- oder Ankerwährungen gegenüber den nicht konvertierbaren Währungen. Die Notenbanken der Leitwährungsländer räumen dem Kampf gegen die Inflation eine hohe Priorität ein. Die Länder mit abhängigen Währungen unterstellen sich diesem Regime und müssen Zinsaufschläge für das Abwertungsrisiko akzeptieren, sobald sie die Erwartungen der Ratingagenturen enttäuschen. Manche Länder, die vermeiden wollen, dass ausländische Direktinvestoren abgeschreckt werden, flüchten in eine „Dollarisierung“ oder „Euroisierung“ ihrer Währung.

Die Folgen solcher Funktionsdefizite sind offenkundig: Krisen der Auslandsverschuldung haben sich gehäuft. Euphorische Höhenflüge, spekulative Blasen und plötzliche Kursstürze auf den Devisen- und Aktienmärkten gehören zur Erfahrungswelt der 90er Jahre. Währungs-, Finanz- und Banken Krisen haben in Südostasien breite Bevölkerungsschichten in die Armut getrieben. Institutionelle Großanleger neigten zu riskanten Operationen, weil sie darauf vertrauen konnten, dass die Zentralbanken der Industrieländer sie nicht fallen lassen. Die Domar-Regel, nach der die langfristigen Zinsen nicht oberhalb der Wachstumsrate des Volkseinkommens liegen sollten, wird seit Jahrzehnten verletzt. Dies hat eine schleichende Umverteilung der Einkommen zugunsten der Geldvermögenseigentümer und zu Lasten der investierenden Unternehmen verursacht. Die Vermutung, dass die monetäre Sphäre sich weithin von den realwirtschaftlichen Kreisläufen abgelöst hat, klingt plausibel.

4 Gefährdung demokratischer Lebensformen

In der Wochenzeitung „Die Zeit“ erschien Ende April 2000 ein Beitrag des noch amtierenden Sprechers des Vorstands der Deutschen Bank, Rolf-E. Breuer, über das Verhältnis von internationalen Finanzmärkten und nationalstaatlicher Politik. Der Autor behauptet, dass die Finanzmärkte quasi als „fünfte Gewalt“ in der Demokratie eine wichtige politische Wächterrolle übernommen hätten, und dass es vielleicht auch gar nicht so schlecht wäre, wenn die Politik im Schlepptau der Finanzmärkte stünde. Anleihemärkte reagieren nämlich, so meint er, kritisch auf ein staatliches Handeln, das Inflationsgefahren heraufbeschwört. Devisenmärkte bestrafen geld- und währungspolitisches Versagen mit Abwertungen. Aktienmärkte spiegeln in der Bewertung von Unternehmen auch die Qualität der an deren Standort vertretenen Wirtschaftspolitik. Die international mobilen Anleger prüfen die Kosten und Nutzen staatlicher Leistungen, das Verhältnis von Abgabenlast und öffentlicher Infrastruktur sowie die Verteilung

fiskalischer Lasten. Die autonomen Entscheidungen, die Hunderttausende von Anlegern täglich auf den Finanzmärkten treffen, seien ein Signal, das sensibler auf vernünftige Politik reagiert als vierjährige Parlamentswahlen.

Die real existierenden Finanzmärkte sind jedoch keine fünfte Gewalt in der Demokratie. Sie sind bestimmt durch marktbeherrschende Finanzunternehmen, nämlich durch Großbanken, Versicherungskonzerne und Investmentfonds. Deren Operationen gefährden demokratische Lebensformen in der Wirtschaft. Diese Aussage läßt sich beispielhaft belegen: In Deutschland werden die Unternehmen überwiegend durch Banken und Kredite gesteuert; langfristige Investitionsentscheidungen sind von personellen und finanziellen Verflechtungen flankiert. Das US-amerikanische Finanzsystem dagegen kontrolliert die Unternehmen vorrangig über die Aktienmärkte und die Pensionsfonds. Es zwingt die Manager, ihre Entscheidungen in erster Linie an den Börsenkursen ihres Unternehmens zu orientieren und das Image des Unternehmens in kurzen Zeitabständen den professionellen Analysten zu präsentieren. Darüber hinaus ist in der deutschen Nachkriegszeit ein Unternehmenskonzept gewachsen, das einen Personenverband oder ein Vertragsnetz derjenigen darstellt, die sich im Unternehmen persönlich und finanziell engagieren, nämlich der Manager, Belegschaften, Anteilseigner, Banken, Kunden, Zulieferer und Kommunen. Auch dieses Konzept droht von der US-amerikanischen Finanzarchitektur der Aktienmärkte verdrängt zu werden. Das Unternehmen wird ausschließlich als eine Vermögensmasse in den Händen der Anteilseigner gesehen. Diese können die Beteiligungsmehrheit erwerben und Manager einsetzen, die ihnen genehm sind, profitable Unternehmen entkernen und Restbetriebe samt ihren Belegschaften abstoßen. Und schließlich werden die umlagefinanzierten solidarischen Sicherungssysteme der Erwerbstätigen in Deutschland tendenziell gegen Formen der kapitalgedeckten privaten Vorsorge ausgewechselt, weil diese in Zeiten hoher Arbeitslosigkeit, niedriger Investitionsneigung und geringer Wachstumsraten, aber relativ hoher Kapitalmarktzinsen für Eigentümer von Geldvermögen vorteilhafter sind.

5 Keine politische Ohnmacht

Die derzeitige Dominanz der Finanzmärkte ist Ergebnis politischer Entscheidungen. Deshalb gilt auch zur Bändigung der globalen Finanzmärkte der Primat politischer Regelung. Bereits jetzt steht ein ganzes Bündel von Regelwerken sowohl den nationalen Regierungen im Alleingang bzw. in Zusammenarbeit mit anderen Staaten als auch den inter- und supranationalen Institutionen zur Verfügung, um das Risiko von Finanzkrisen zu verringern. Aber es bleibt noch viel zu regeln, um die globalen Finanzmärkte zu stabilisieren, klare Spielregeln zu formulieren und Verfahren fairer Konfliktlösungen festzulegen. Als Träger politischer Entscheidungen gelten zunächst die nationalen Parlamente und die Regierungen, dann die supranationalen Organe regionaler Integration und schließlich die internationalen Institutionen in Form zahlreicher Vereinbarungen und Organisationen.

Nach der Finanzkrise in Südostasien 1997 gab es eine breite internationale Diskussion unter Experten darüber, wie die offensichtlichen Steuerungsdefizite der globalen Finanzmärkte beseitigt und drohende Risiken eingedämmt werden könnten. Am weitesten gingen die Vorschläge von Finanzwissenschaftlern, die eine grundlegend neue Finanzarchitektur entwarfen: Eine Weltzentralbank sollte ein einheitliches „Weltgeld“ ausgeben. Unter dem Dach der Vereinten Nationen könnte – analog der Welthandelsorganisation – eine Weltfinanzorganisation aufgebaut werden, die zusätzliche Aufgaben der gesamtwirtschaftlichen Koordination übernimmt. Bescheidener klangen der Vorschlag einer weltweit zuständigen Aufsichtsbehörde und das Projekt eines internationalen Kreditgebers der letzten Instanz, der eine weltweite Liquiditätskrise verhindern könnte. Um die Überschuldung von Entwicklungsländern einzudämmen, sollte ein internationales Insolvenzrecht etabliert werden.

Unter den tatsächlich verfolgten makroökonomischen Reformschritten zeichneten sich einige dadurch aus, dass sie Zielzonen für Wechselkurse, also ein Wechselkursband festlegen wollen, an dessen Rändern die Zentralbanken intervenieren, um ein Ausbrechen der Kurse aus der Zielzone zu verhindern. Andere thematisierten die Regulierung des internationalen Kapitalverkehrs, indem entweder kurzfristige Kapitalströme durch eine Steuer (Tobin-Steuer) ausgebremst, oder Kapitalimporte bzw. -exporte kontrolliert werden. Die Rolle des Internationalen Währungsfonds stand auch zur Diskussion, weil er zu einem Teil des Problems der asiatischen Finanzkrise und nicht deren Lösung geworden sei. Manche Experten traten gar für einen monetären Regionalismus in Europa, Asien und Amerika ein. Schließlich wurde vorgeschlagen, den Privatsektor

stärker in die Krisenprävention und Krisenbewältigung einzubeziehen. Mikroökonomisch eingestellte Reformschritte konzentrierten sich auf ein Mehr an Transparenz - beispielsweise über die verfügbaren Devisenreserven eines Landes. Indikatoren einer Frühwarnung, standardisierte und zeitnahe Informationssysteme etwa über das Verhältnis des Kreditvolumens zum Eigenkapital einer Bank sollten die Finanzmarktregulierung verbessern. Die herkömmlichen Einrichtungen des monetären Krisenmanagements: Internationaler Währungsfonds (IWF) und die Bank für internationalen Zahlungsbilanzausgleich (BIZ) haben sich als Brennpunkte von Reformdebatten erwiesen. Das „Forum für Finanzarchitektur“ beispielsweise, das auf eine Initiative des ehemaligen Präsidenten der deutschen Bundesbank, Hans Tietmeyer zurück geht, diskutierte in drei Arbeitsgruppen, wie sich Transparenz, Aufsicht und Management hochspekulativer Kurssicherungsfonds verbessern lassen, wie Schwellenländer gegen die Risiken immunisiert werden können, die mit kurzfristigen Kapitalströmen sowie mit der Außenverschuldung privater Akteure verbunden sind, und wie die Off-Shore-Bankzentren in die internationale Regulierung einzubinden sind.

Die Legitimation der genannten Einrichtungen, die sich um ein besseres Regelwerk für die globalen Finanzmärkte bemühen, besteht derzeit darin, dass sie reich, mächtig und fachkompetent sind. Ihre demokratische Legitimation jedoch ist nicht oder nur äußerst indirekt gegeben. Deshalb fordern internationale soziale Bewegungen zu Recht, dass die Stimmrechte der Staaten im IWF von ihrem Anteil an der globalen Wertschöpfung abgelöst und die Zentralbanken auf eine wachstums- und beschäftigungsfördernde Geldpolitik ausgerichtet werden. Sie richten massive Anfragen an die vorrangigen Absichten der Finanzmarktexperten. Ist die Stabilisierung der Finanzmärkte, wie sie vom Forum für Finanzstabilität verfolgt wird, schon ein hinreichendes politisches Ziel? Es mag zwar richtig sein, sich in der gegenwärtigen Situation mit kleinen Schritten und Zwischenzielen zu bescheiden. Aber reichen eine verbesserte Transparenz der Finanzgeschäfte und eine umfassende Information der Aufsichtsbehörden aus, um drohende Krisen frühzeitig zu erkennen? Die mangelnde Information ist vermutlich gar nicht das erstrangige Problem, sondern vielmehr die Scheu internationaler Organe davor, freie Bankzonen, hoch spekulative Fonds und Nichtbanken ihrer Aufsicht zu unterwerfen und wirksam zu disziplinieren. Welches ökonomische Paradigma ist für die Finanzarchitektur erkenntnis- und handlungsleitend? Verfügt nicht die Makro-Perspektive einer Stabilisierung der Wechselkurse von Leitwährungen, eines Umbaus des IWF, einer Immunisierung gegen kurzfristige Kapitalströme, eines internationalen Insolvenzrechts und eines Schuldenerlasses für die ärmsten Entwicklungsländer über eine höhere Plausibilität? Ist die Orientierung der Finanzarchitektur an den gesellschaftlichen Werten der Vertragsfreiheit und Rechtssicherheit ausreichend, um einen gerechten Frieden zu sichern? Globale Finanzmärkte im Dienst einer demokratischen Weltgesellschaft sollten auch dem Primat wirtschaftlich-sozialer Grundrechte auf Nahrung, Gesundheit und Bildung sowie politischer Beteiligungsrechte für Frauen und Männer unterstellt werden.