



derStandard.at | Investor | Meinung

---

30. Juli 2006  
19:38 MESZ

## Kleines Organon des Finanzkapitalismus

Das Bawag-Desaster und die jüngsten Börsenturbulenzen als Symptome einer fundamentalen Systemkrise: Auftakt einer dreiteiligen Serie - Von Stephan Schulmeister

### Zum Autor

Stephan Schulmeister  
ist Wirtschaftsforscher  
in Wien

Wenn eine einzelne Bank wie die Bawag oder Hypo-Alpe-Adria hunderte Millionen Dollar durch Spekulationen verliert, ist die Erregung groß. Schuldige werden benannt und Rettungspläne geschmiedet, damit der "eigene" Finanzplatz keinen Schaden nimmt. Die alltäglichen Geschäfte auf den Finanzmärkten bleiben ausgeblendet. Sie richten seit 25 Jahren viel größere Schäden an als einzelne "Betriebsunfälle":

Finanztransaktionen destabilisieren Wechselkurse, Rohstoffpreise, und Zinssätze und Aktienkurse (siehe die Kursturbulenzen der vergangenen Tage "im Kleinen" und zwischen 1990, 200, 2003 und 2006 im Großen); dies erhöht die Unsicherheit realwirtschaftlicher Aktivitäten und gleichzeitig die Spekulationsprofite.

Beide Effekte veranlassten zahlreiche Unternehmen, ihre Realinvestitionen zugunsten von Finanztransaktionen zu reduzieren, das Wirtschaftswachstum sank, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung stiegen.

Welche Bedeutung haben die Geschäfte auf Finanzmärkten im Vergleich zu realwirtschaftlichen Transaktionen?

Das größte Gewicht hat der Handel mit Derivaten gewonnen, insbesondere mit Futures und Optionen. Dies sind Wetten auf die künftige Entwicklung eines Preises/Kurses, sei es von Anleihen (Zinssätze), Aktien, Rohstoffen oder Devisen (Wechselkurse).

Dabei macht der "Wetteinsatz" einen Bruchteil des (Basis)Werts aus. Für einen DAX Future im Wert von 150.000 Euro muss ich nur 10.500 Euro einsetzen. Steigt der DAX um 10 Prozent und damit der Wert des Future auf 165.000 Euro, so habe ich 143 Prozent Gewinn gemacht (15.000 Euro bei einem Einsatz von 10.500). Sinkt der DAX aber um 10 Prozent, so sind meine 10.500 Euro futsch und ich muss noch 4.500 nachzahlen.

Mit einer Option erwerbe ich das Recht, das zugrunde liegende Asset innerhalb einer Frist zu einem bestimmten (Ausübungs)Preis zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Auch in diesem Fall steigt der Wert der Option viel stärker als jener des zugrunde liegenden Assets (Basiswert). Habe ich mich getäuscht, ist mein Einsatz verloren.

### Wettgeschäfte...

Amateurspekulanten lassen sich davon faszinieren, dass Optionspreise von einem Tag auf den anderen um 30 oder sogar 50 Prozent steigen können. Gleichzeitig können Amateure das Risiko von Optionsgeschäften nicht abschätzen. Erstens ist die wahrscheinlichkeitstheoretische Bestimmung des "fairen" Optionspreises kompliziert. Zweitens hält sich die Realität häufig nicht an die Wahrscheinlichkeitstheorie.

Letzteres verursachte 1998 den Crash des Hedge Fund Long-term Capital Management (Verluste innerhalb von vier Monaten: 4,6 Milliarden US-Dollar). Im Vorstand von LTCM saßen übrigens die Ökonomen Scholes und Merton, welche 1997 den Nobelpreis für die Entwicklung der Optionspreisformel bekommen hatten...

Im Gegensatz zu den an Börsen gehandelten Futures und Optionen sind Spot- und Termingeschäfte im Devisenhandel sowie Swaps den Profis vorbehalten. Dabei wird mit Einsätzen von mehreren Millionen Dollar operiert. Kaufe ich eine Währung, die in der Folge tatsächlich aufwertet, so habe ich gewonnen, andernfalls verloren.

Dies gilt auch für einen Swap. Ich borge für eine bestimmte Zeit (z. B. eine Woche) etwa Eurodevisen und verleihe dafür Dollardevisen. Wertet der Euro auf, so habe ich gewonnen, wertet der Euro hingegen ab, so habe ich verloren.

Diese Art von Wettgeschäften erstreckt sich nicht nur auf Wechselkurse, sondern auch auf Zinssätze, Aktienkurse oder Rohstoffpreise. Swap-Verluste trugen wesentlich zu den "Betriebsunfällen" von LTCM, Bawag oder Hypo-Alpe-Adria bei.

### **...wie in der Lotterie**

Swaps verdeutlichen eine weitere Eigenschaft des Derivat Handels: Er stellt ein Umverteilungsspiel dar, die Summe aller Gewinne entspricht der Summe aller Verluste, wie bei Lotterien oder im Spielcasino.

Ursprünglich sind Terminkontrakte zur Risikoabsicherung entstanden. In den letzten 25 Jahren hat Hedging allerdings im Vergleich zu Spekulation an Bedeutung verloren. Die nahezu unfassbare Expansion der Derivatmärkte verdeutlicht dies.

Laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ - die "Zentralbank der Zentralbanken") betrug die Summe der Basiswerte von Futures und Optionen bezogen auf verzinsliche Wertpapiere, Aktien und Devisen 2005 weltweit 58.520 Mrd. US-Dollar, die Terminkontrakte zwischen professionellen Akteuren hatten einen Wert von 270.100 Mrd. Dollar. Der Gesamtwert von 328.620 Mrd. Dollar ist etwa zehn mal so hoch wie das BIP aller Industrieländer.

Futures und Optionen werden an den Börsen viele Male umgeschlagen. Dementsprechend ist ihr Handelsvolumen viel größer als ihre Basiswerte. Laut BIZ lag der "Turnover" von Finanzderivaten im Jahr 2005 weltweit bei 1.408.379 Mrd. Dollar (5.634 Mrd. pro Handelstag).

### **Gigantische Zuwächse**

Berücksichtigt man noch die Tagesumsätze im Handel mit Devisen (1.900 Mrd.), Rohstoffderivaten (50 Mrd.), mit Anleihen (47 Mrd.) sowie Aktien (168 Mrd. Dollar), so ergibt sich: Pro Tag wurden 2005 auf den

Weltfinanzmärkten (Basis)Werte in Höhe von etwa 7.800 Mrd. Dollar umgesetzt. Dieser Wert ist 56 mal so hoch wie das Bruttoinlandsprodukt aller Industrieländer.

Das geringe Gewicht des Handels mit "echten" Aktien und Anleihen im Vergleich zu den Derivaten zeigt die Bedeutung kurzfristig-spekulativer Geschäfte relativ zu längerfristiger Veranlagung.

Darauf deutet auch der spektakuläre Zuwachs des Handels mit Finanzderivaten hin: Er stieg zwischen 1986 und 2005 weltweit um 20,5 Prozent pro Jahr (1986 wurden 161,8 Mrd. Dollar pro Handelstag umgesetzt, im Vorjahr 5.634 Mrd.).

In den USA, dem Land mit der höchsten Spekulationskultur, ist das Handelsvolumen sogar 60 mal so hoch wie das BIP, 1986 war es sechseinhalb mal so hoch.

Doch Europa holt auf: War der Turnover mit Finanzderivaten 1986 nur halb so hoch wie das BIP gewesen, war er im Vorjahr 38 Mal höher.

Innerhalb Europas wurde Deutschland zum Zentrum dieser Geschäfte: Seit ihrer Gründung im Jahr 1997 expandieren die Umsätze an der Derivatbörse EUREX in Frankfurt um etwa 30% pro Jahr, 2005 waren sie bereits 40 mal höher als das deutsche BIP.

EUREX wurde zur größten Finanzderivatbörse der Welt. (Stephan Schulmeister, DER STANDARD, Print-Ausgabe, 24.5.2006)

---

© 2006 derStandard.at - Alle Rechte vorbehalten.

Nutzung ausschließlich für den privaten Eigenbedarf. Eine Weiterverwendung und Reproduktion über den persönlichen Gebrauch hinaus ist nicht gestattet.



derStandard.at | Investor | Meinung

---

30. Juli 2006  
19:38 MESZ

## Schafe scheren und Kurse destabilisieren

Kleines Organon des Finanzkapitalismus, Teil II - Von Stephan Schulmeister

### Zur Person

Stephan Schulmeister  
ist Wirtschaftsforscher  
in Wien

Um den Derivathandel derart zu intensivieren, dass er mittlerweile, wie in [Teil 1](#) im Detail ausgeführt, das 40fache des BIP der Industrieländer ausmacht, bedarf es natürlich bestimmter Akteure und Techniken. Folgendes ist geschehen:

### Nachlese

[Kleines Organon des  
Finanzkapitalismus  
\(I\)](#)

Erstens: Die Vernetzung von Tradern und Börsen durch das Internet hat den Handel enorm beschleunigt. Gleichzeitig werden immer mehr computergesteuerte Spekulationssysteme verwendet (z. B. vom "Superfund"). Diese verarbeiten auch sehr "schnelle" Daten (etwa im Minuten-Takt).

Zweitens: Seit den frühen 1980er-Jahren haben (große) Unternehmen in stetig wachsendem Ausmaß versucht, ihr Vermögen durch Finanzveranlagung und -spekulation zu vermehren.

Drittens: Diese Entwicklung hat den Aktivitätsfokus der Banken nachhaltig verschoben. Investitionsfinanzierung, aber auch das (Klein)Kundengeschäft verlieren an Bedeutung, zur wichtigsten Profitquelle werden "trading" und "asset management".

Viertens: Die Zahl der Hedge-Funds und ihr "capital under management" explodierten förmlich. Die meisten Funds spezialisieren sich auf das computergesteuerte Ausnutzen extrem kurzfristiger Kursschübe ("Trend-followers"). Im Vergleich zu diesen Funds ist die Zahl der "Heuschrecken" gering.

Fünftens: Die Zahl der Amateurspekulanten geht weltweit in die Millionen. Dies lässt sich aus den Auflagen der Spekulationsmagazine sowie der enormen Vielfalt "einschlägiger" Websites schließen. Auch bieten alle Banken ihren Privatkunden die Durchführung von Derivatgeschäften an und veranstalten Seminare zur Spekulationsweiterbildung.

### Profis gewinnen, Amateure verlieren

Was sind die wichtigsten Strategien im Handel mit Finanzderivaten und Devisen?

Professionelle Trader basieren ihre Entscheidungen auf die Interpretation neuer Informationen ("news"), auf das "Ausreiten" von Trends ("trend-followers") oder auf den Wechsel in der Trendrichtung ("contrarian trading"). Im ersten Fall geht es darum, in Sekunden abzuschätzen, wie die anderen Marktteilnehmer auf eine Nachricht reagieren werden, die auf

den Bildschirmen erscheint.

Wer sind die Gewinner und Verlierer im Derivathandel?

Die Banken und Hedge-Funds machen Gewinne, zwar nicht jede(r) einzelne, wohl aber in ihrer Gesamtheit. Die beiden profitabelsten Banken, [Goldman Sachs](#) und Deutsche Bank, meldeten für das erste Quartal 2006 Zuwächse der "trading profits" um etwa 50 Prozent.

Für das gesamte Jahr 2006 darf Goldman Sachs zumindest 25 Milliarden und die Deutsche Bank 20 Milliarden US-Dollar an Handelsgewinnen erwarten.

Da der Derivathandel ein Nullsummenspiel darstellt und die Profis in ihrer Gesamtheit gewinnen, müssen die Amateurspekulanten in ihrer Gesamtheit die Verlierer sein. Ins Bild gesetzt: Relativ wenige Hirten führen viele Schafe auf die Weide, dort werden sie geschoren, sei es von Banken oder Hedge Funds.

Einzelne Schafe mögen tüchtig sein und andere scheren, als Herde aber müssen sie Federn lassen. So entsprechen den Gewinnen von vielleicht 20.000 Banken und Hedge-Funds die Verluste von Millionen Schafen, pro Schaf sind sie klein und können verkraftet werden. Riesenschafe mit "Spieleinsätzen" von Profis, aber einem Spielverhalten von Amateuren, kommen selten vor (Barings, Bawag, Hypo-Alpe-Adria). Zwar sind sie Leckerbissen, aber untypisch für den Betrieb.

Die Umverteilung von den Amateuren zu den Profis zeigt sich indirekt auch an deren Einkommen: Bei Goldman Sachs beträgt die durchschnittliche Lohnsumme aller 24.000 Beschäftigten 520.000 Dollar pro Jahr. Über diese Zahl sollte man nachdenken.

Wenn die Amateure in ihrer Gesamtheit die Verlierer sind, warum ziehen sich die geschorenen Schafe nicht zurück und dämpfen so das Geschäftsvolumen?

### **Das Schweigen der Lämmer**

Der wichtigste Grund besteht in der asymmetrischen Information über Gewinne und Verluste. Die Spekulationsmagazine sind voll von Artikeln "How I made a million", und im Bekanntenkreis berichtet man stolz, wenn man eingecash't hat. Artikel über "How I lost a million" fehlen, und wer mit Optionsscheinen 5000 Euro verspielt hat, behält es für sich. Ein solcher Verlust ließe einen dumm erscheinen, anders als bei Glücksspielverlusten. Denn im Finanzkasino ist die Kugel nicht exakt rund.

Fazit: Die Kunde von den Gewinnen und das Schweigen der Lämmer über ihre Verluste führen den Märkten stetig "frisches Blut" zu. Einzelne Verlierer lernen zwar das Richtige und ziehen sich zurück, der Zustrom an Elefen ist aber größer.

Viel wichtiger als die Umverteilung von der gehobenen Mittelklasse zu den Spitzenverdienern sind aber zwei andere Effekte:

Die Spekulation auf den Derivatmärkten und im Devisenhandel destabilisiert Wechselkurse, Rohstoffpreise, Aktienkurse und Zinssätze; dies dämpft die Realinvestitionen der (großen) Unternehmen, das Wirtschaftswachstum sinkt, Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung

steigen.

Auf welche Weise destabilisiert der Handel mit Derivaten diese Preise?

Unterschiedliche Spieler benützen unterschiedliche Spekulationssysteme, angewendet auf unterschiedlichen Zeitskalen (von 10-Sekunden-Kursen bis zu Tageskursen). Die Konzentration von Kaufsignalen von "news-based traders" am Beginn eines Aufwärtstrends, gefolgt von Kauforders der "trend-followers" verstärkt und verlängert den Trend, die Amateure springen mit Verspätung auf. Hat der Trend an Dynamik verloren, so lassen ihn die Verkaufssignale der "contrarians" kippen. Kursschüben auf Basis von Minuten-, Stunden- und Tagesdaten akkumulieren sich zu mehrjährigen Trends nach oben und unten ("bull markets" und "bear markets").

Entscheidend für die destabilisierende Wirkung von Spekulation ist folgende Tatsache: Trader bilden aufgrund der "fundamentals" (die relevanten Faktoren laut ökonomischer Theorie) lediglich Erwartungen über die Bewegungsrichtung von Kursen, nicht aber über ihr Gleichgewichtsniveau.

So wird ein Händler bei einer überraschenden Dollarzinssenkung blitzartig auf eine Euroaufwertung setzen ("Richtungserwartung") statt das neue "Fundamentalgleichgewicht" des Euro-Dollar-Kurses zu quantifizieren. Die in der Praxis verwendeten Spekulationssysteme folgen der gleichen Logik.

Gleichzeitig trägt die Verwendung dieser Systeme dazu bei, dass Aktienkurse, Rohstoffpreise und Wechselkurse in mehrjährigen "bull markets" und "bear markets" ihre theoretischen Gleichgewichtsniveaus nach oben und unten "überschießen". (DER STANDARD, Print-Ausgabe, 26.5.2006)

---

© 2006 derStandard.at - Alle Rechte vorbehalten.

Nutzung ausschließlich für den privaten Eigenbedarf. Eine Weiterverwendung und Reproduktion über den persönlichen Gebrauch hinaus ist nicht gestattet.



derStandard.at | Investor | Meinung

---

30. Juli 2006  
19:38 MESZ

## Jobkiller und Budgetzerstörer

Kleines Organon des Finanzkapitalismus, Teil III - Von Stephan Schulmeister

### Zur Person

Stephan Schulmeister  
ist Wirtschaftsforscher  
in Wien.

### Nachlese

Schafe scheren und  
Kurse destabilisieren  
(Kleines Organon des  
Finanzkapitalismus,  
Teil II)

Kleines Organon des  
Finanzkapitalismus

Dass die Instabilität von Aktienkursen, Rohstoffpreisen und Wechselkursen die Unsicherheit realwirtschaftlicher Aktivitäten erhöht, ist evident. Gleichzeitig stieg in den letzten 25 Jahren die Rendite von Finanzveranlagung und -spekulation. Folge: Es wurden nur mehr solche Realinvestitionen getätigt, welche ebenso hohe Renditen versprachen (plus einer Risikoprämie). Die dadurch verursachte Dämpfung der Realkapitalbildung hat Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung langfristig anwachsen lassen.

Nach herrschender Wirtschaftstheorie allerdings ist das Beschäftigungsniveau von den Reallöhnen, vom Grad der Deregulierung der Arbeitsmärkte und von den sozialstaatlichen Unterstützungen ("Anreize zu Arbeitslosigkeit") abhängig, nicht aber von der Realkapitalbildung - ein verhängnisvoller Irrtum: Neue Arbeitsplätze, die dem europäischen Produktivitäts- und Einkommensniveau entsprechen, brauchen eine erhebliche Kapitalausstattung. Die Verlagerung des Gewinnstrebens von der Real- zur Finanzkapitalbildung verursachte somit zwangsläufig ein steigendes Defizit an Arbeitsplätzen = Arbeitslosigkeit.

In Europa wurde das Land mit der höchsten "realkapitalistischen Wirtschaftskultur", Deutschland, vom Finanzkapitalismus am stärksten getroffen (wie Japan Ende der 1980er-Jahre). Die (großen) Unternehmen investierten während des Aktienbooms der 1990er-Jahre in wachsendem Ausmaß in Finanzvermögen statt in Realkapital. Der Staat senkte die öffentliche Beschäftigung 15 Jahre lang, heute ist ihr Anteil an der Gesamtbeschäftigung um ein Viertel niedriger als in den USA (12,1 gegenüber 16,2 Prozent). Die Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar um mehr als 50 Prozent seit 2002, die Verteuerung von Erdöl und die "Verlockungen" der seit 2003 wieder boomenden Aktienkurse (der DAX ist seither um fast 200 Prozent gestiegen) haben die Investitionsbereitschaft der deutschen Unternehmen weiter gedämpft.

### Neoliberale Verblendung

Die deutschen Eliten schauen die Welt (derzeit) mit neoliberaler Brille an. Und das hat Konsequenzen:

Erstens, sie können die steigende Arbeitslosigkeit nicht als Mangel an Arbeitsplätzen infolge unzureichender Realkapitalbildung wahrnehmen.

Zweitens, sie können die sinkende Realkapitalbildung bei (sehr) guter Gewinnentwicklung nicht als Folge steigender Gewinnchancen auf den Finanzmärkten erkennen.

Drittens, sie können die Aktivitäten auf diesen Märkten nicht als die wichtigsten Preise destabilisierende "Umverteilungsspiele" wahrnehmen.

Viertens, die Eliten können die "Abstinenz" des Staates von einer aktiven Wirtschaftspolitik nicht als zusätzliche Krisenursache erkennen.

Denn all diese Einsichten würden der neoliberalen Weltanschauung widersprechen. Also hat die Politik auf den Anstieg der Arbeitslosigkeit mit der Reduktion der Arbeitslosenunterstützung und der massiven Förderung prekärer Arbeitsverhältnisse reagiert (Ich-AGs, 1-Euro-Jobs). Die Arbeitslosen wurden dadurch billiger, die Arbeitenden auch, die Zahl sozialversicherter Jobs sank, jene der prekären Jobs stieg.

Mit diesen Maßnahmen passte sich das System dem Mangel an (produktiven) Arbeitsplätzen an. Seine systemischen Ursachen bleiben ausgeblendet. Gleichzeitig stieg die EUREX zur größten Derivatbörse und die Deutsche Bank zur zweitgrößten "Spekulationsbank" auf, die Verwandlung deutscher Konzerne in Finanzkonglomerate mit nachrangigen Industriebeteiligungen setzte sich fort (siehe Siemens als "pars pro toto"). Zwischen diesen Entwicklungen und der Deklassierung deutscher Arbeitnehmer/innen besteht ein kausaler Zusammenhang.

Die Verlagerung des Gewinnstrebens zur Finanzwirtschaft wurde auch durch den Wechsel im Verhältnis von Zinssatz zu Wachstumsrate verursacht. Bis 1980 hielten die Notenbanken das Zinsniveau unter der Wachstumsrate. Dies förderte die Kredit- und Investitionsbereitschaft der Unternehmen.

Um 1980 haben die Notenbanken die Leitzinsen derart drastisch erhöht, dass das Zinsniveau die Wachstumsrate seither permanent übersteigt. Dies dämpfte die Investitionen der Unternehmen, weil ihre Neuverschuldung nunmehr niedriger gehalten werden musste als der Zinsdienst für die "Altschulden".

### **Kontraproduktive Rückkoppelungen**

Folgende Kausalkette entwickelte sich unter finanzkapitalistischen Rahmenbedingungen:

- Aktienboom, kurzfristige (Derivat-)Spekulation und das die Wachstumsrate übersteigende Zinsniveau dämpfen Realinvestitionen und Wirtschaftswachstum.
- Steigende Arbeitslosigkeit und gedämpfte Steuereinnahmen lassen Budgetdefizit und Haushaltsverschuldung anwachsen.
- Der Staat reagiert darauf mit einer Sparpolitik: Gekürzt werden die Ausgaben für öffentliche Investitionen und Beschäftigung sowie für die Kernbereiche des Sozialstaats.
- Die Haushalte reagieren auf die damit verbundene Verunsicherung mit einer Stagnation der Konsumnachfrage, welche das Wirtschaftswachstum zusätzlich dämpft.
- Im Bereich der Altersvorsorge wird eine weitere Rückkoppelung wirksam: Die Unsicherheit über die sozialstaatliche Pension und die öffentliche Förderung privater Vorsorge dämpft nicht nur den Konsum, sondern stimuliert zugleich den Aktienboom.

### **System grundlegend überdenken**

Dargestellt an den sektoralen Finanzierungssalden in Deutschland: Im Jahr 2000 wuchsen die Investitionen der Unternehmen stark, ihr

Finanzierungsdefizit betrug etwa 137 Mrd. Euro, ihm standen Überschüsse der Haushalte (75 Mrd.), des Auslands und des Staates (je 27 Mrd. Euro) gegenüber. Bis zum Jahr 2004 ergaben sich dramatische Verschiebungen: Sinkende Investitionen drehten den Saldo der Unternehmen in einen Überschuss von 12 Mrd. Euro (einmalig in der Nachkriegsgeschichte), die Haushalte steigerten ihren Überschuss auf 131 Mrd. Euro. Obwohl das Ausland ein Defizit von 73 Mrd. Euro produzierte (= Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands), "erlitt" der Staat ein (Budget-) Defizit in Höhe von 80 Mrd. Euro.

Fazit: Die Finanzierungssalden in einer Volkswirtschaft sind "kommunizierende Gefäße". Die traditionelle "Rolle" der Unternehmen ist es, die Überschüsse der Haushalte in Form von Investitionskrediten zu übernehmen und so in Realkapital und Arbeitsplätze zu verwandeln. Spielen die Unternehmer diese Rolle nicht mehr, und erhöhen gleichzeitig auch die Haushalte ihr Sparen, so ist eine nachhaltige Budgetkonsolidierung nicht möglich. Sparbemühungen verbessern dann nicht den Budgetsaldo, sondern dämpfen das Wirtschaftswachstum.

Nach dem Scheitern so vieler Symptomkuren an Arbeitslosen und am Staatshaushalt ist es an der Zeit, das finanzkapitalistische System in seiner Gesamtheit zu überdenken. Ein Vergleich mit den realkapitalistischen Rahmenbedingungen in der ersten Hälfte der Nachkriegszeit würde dabei helfen. (Ende der Serie) (DER STANDARD, Print-Ausgabe, 27./28.5.2006)

---

© 2006 derStandard.at - Alle Rechte vorbehalten.

Nutzung ausschließlich für den privaten Eigenbedarf. Eine Weiterverwendung und Reproduktion über den persönlichen Gebrauch hinaus ist nicht gestattet.



derStandard.at | Investor | Meinung

---

06. Juni 2006  
19:35 MESZ

## Vermisst: Bawag-Lektionen

"Das System überdenken" - aber wie? Antworten auf Stephan Schulmeister in einem **Kommentar der anderen** von Christian Felber und Sepp Wall-Strasser

### Zur Person

Christian Felber, freier Publizist, und Sepp Wall-Strasser, Bereichsleiter für Bildung und Zukunftsfragen im ÖGB Oberösterreich, sind Mitbegründer von Attac.

Wie im "Organon" von Stephan Schulmeister (siehe "Nachlese") dargestellt, stellen die ursprünglichen Sicherheitsanker der Finanzmärkte längst ein systemisches Risiko für die Weltwirtschaft dar. Multimilliardär Warren Buffet sieht in Derivaten gar "finanzielle Massenvernichtungswaffen". Wie viele Crashes durch diese Finanzgebarung verursacht wurden, muss hier nicht noch einmal ausgeführt werden. Wir wollen uns hier auf das von Schulmeister nur angedeutete Problem "Was tun"? konzentrieren.

### Nachlese

[Kleines Organon des Finanzkapitalismus, Teil I](#)

Der überfälligen Regulierung kommt ein Umstand entgegen: Der Derivatehandel ist hoch konzentriert. Je drei Banken halten 86 Prozent aller weltweiten Zinsderivate, 89 Prozent aller Devisenderivate und gar 96 Prozent aller Kreditderivate.

[Schafe scheren und Kurse destabilisieren - Kleines Organon des Finanzkapitalismus, Teil II](#)

Maßnahme Nummer eins könnte die Untersagung des unregulierten und unbeaufsichtigten OTC-Handels (außerhalb von Börsen) sein. Das lässt sich analog zum Glücksspiel betrachten. Auch hier gibt es die Beschränkung auf bestimmte Räume unter bestimmten Regeln. Das Motiv der Regulierung von Derivaten ist jedoch nicht primär die Verhinderung des Bankrotts der aktiven Spieler, sondern des Bankrotts unbeteiligter Dritter, zum Beispiel Bank-Sparer.

[Jobkiller und Budgetzerstörer - Kleines Organon des Finanzkapitalismus, Teil III](#)

### Mehr zum Thema

[Schulmeisterliche Simplifizierungen](#)

Zweitens könnten die Sicherheitsleistungen (Eigenkapitalforderungen) stark angehoben werden, für spekulative Optionen auf mehrere hundert Prozent. Devisentransaktions- und Börsenumsatzsteuern würden zusätzlichen Sand ins Derivate-Getriebe streuen. Schließlich könnten rein spekulative Derivate verboten und generell eine Zulassungspflicht für neue Produkte (ähnlich der Chemieindustrie) eingeführt werden.

Die Regulierung der Finanzmärkte sollte aber nicht bei Derivaten stehen bleiben. Auch die Anlagepolitik von Fonds sollte stärker vorgegeben und vor allem ihre Größe begrenzt werden. Fonds könnten unter einer bestimmten Haltedauer von Aktien das Stimmrecht verlieren, um kurzfristige Unternehmensattacken zu vereiteln. Die Koppelung von Managergehältern an Aktienkurse (z. B. Stock options), derzeit in Österreich sogar steuerbegünstigt, sollte untersagt werden.

Schließlich muss der freie Kapitalverkehr in Steueroasen geschlossen werden.

Dem neoliberalen Zeitgeist gemäß dürfen Akteure auf den Finanzmärkten heute tun und lassen, was sie wollen. Im Glücksfall gehört der Gewinn

ihnen, im Unglücksfall bilden Staat und Steuerzahlergemeinschaft das Auffangnetz.

Gegen Auffangen ist nichts einzuwenden, aber die Auffänger müssen definieren, welche Risikoaktivitäten zulässig sind und welche nicht. Bawag und Hypo Alpe Adria sollten als Anlass genommen werden, die Finanzmärkte in den Dienst an der Realwirtschaft und des Gemeinwohls zu stellen. Den ersten Schritt könnten der ÖBG und das Bawag-Management selbst machen, indem sie die Bawag auf ihre Kernaufgaben zurückführen und schrittweise in eine Ethik-Bank umwandeln. Dann hätte er auch die nötige Glaubwürdigkeit in der Forderung nach der überfälligen Regulierung der nationalen und globalen Finanzmärkte. (DER STANDARD, Print-Ausgabe, 7.6.2006)

---

© 2006 derStandard.at - Alle Rechte vorbehalten.  
Nutzung ausschließlich für den privaten Eigenbedarf. Eine Weiterverwendung und Reproduktion über den persönlichen Gebrauch hinaus ist nicht gestattet.