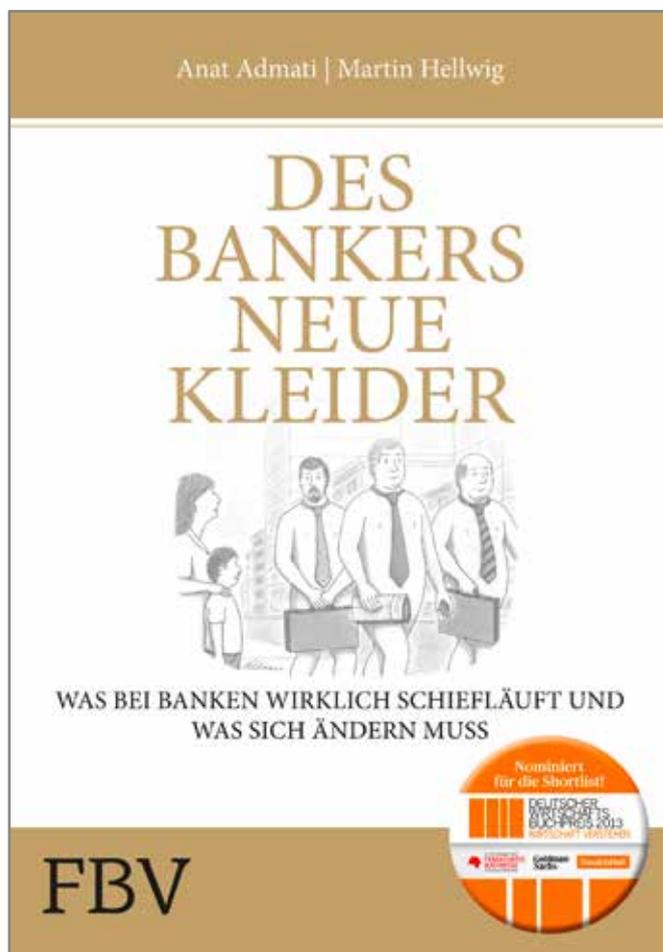


Das Geld und der Finanzmarkt

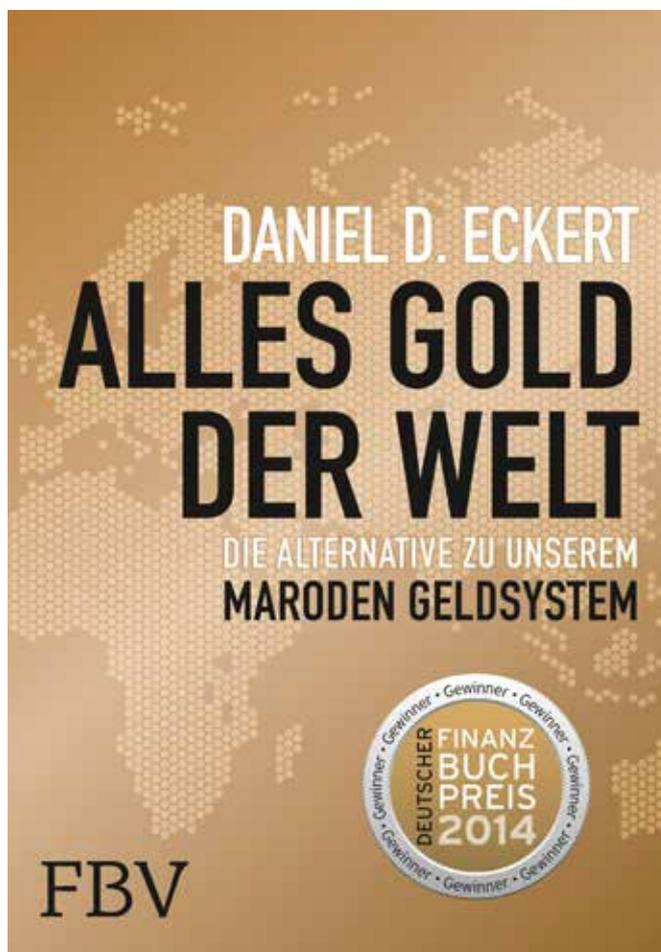
Prof. Dr. Karlhans Sauernheimer



Die folgenden drei Titel beschäftigen sich mit Fragen des Geldes und der Finanzmärkte. Admati/Hellwig studieren die Instabilität des Bankensektors und schlagen eine radikale Reform vor. Ihr Buch ist in argumentativ-akademischer Tradition, aber auch Nicht-Spezialisten, für die es in erster Linie geschrieben ist, gut zugänglich. Rogers beschreibt mit stark subjektiver Note seine Tätigkeit als Fondsmanager an der Wallstreet im Kontext währungs-, wirtschafts- und weltpolitischer Ereignisse. Er teilt mit Admati/Hellwig die Kritik am Management der Finanzkrise, artikuliert seine Kritik an den handelnden Personen aber deutlich weniger zurückhaltend. Eckert kommt aus dem politischen Journalismus und wirft einen Blick auf die Geschichte des Geldes und seiner Deckung.

Alle genannten Autoren sehen die Finanzkrise als eine Zeitenwende. Während Admati/Hellwig daraus das Erfordernis der Bankenstabilisierung ableiten, Rogers sie mit der weltpolitischen und -wirtschaftlichen Schwerpunktverlagerung von den USA nach China in Zusammenhang bringt, sieht Eckert mit der schrankenlosen Papiergeldvermehrung im Zuge der Krise das Ende der ungedeckten Papiergeldwährungen heraufziehen. Drei Bücher also von interessanten Persönlichkeiten aus unterschiedlichen Sozialisationen zu verwandten Themen.

Die Besprechungen setzen frühere Besprechungen im fachbuchjournal mit ähnlicher Thematik fort. Reinhart-Rogoffs Buch „This Time is different“ 3/2011, das die Finanzkrise in eine jahrhundertelange Abfolge ähnlicher Krisen stellte, und Shillers „Märkte für Menschen“ 4/2013, das das hohe Lied der Finanzmärkte gegen den Zeitgeist sang, sollen hier noch einmal genannt werden.



Prof. Dr. Karlhans Sauernheimer (khs) wirkte von 1994 bis zu seiner Emeritierung im März 2010 als Professor für VWL an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz. Er publiziert schwerpunktmäßig zu Themen des internationalen Handels, der Währungs- und Wechselkursstheorie sowie der Europäischen Integration. Er ist Koautor eines Standardlehrbuchs zur Theorie der Außenwirtschaft und Mitherausgeber des Jahrbuchs für Wirtschaftswissenschaften.

karlhans.sauernheimer@uni-mainz.de

ter korrekten Wettbewerbsbedingungen wären. Daher besteht hier sowohl aus Effizienz- als auch aus Verteilungsgründen ein Korrekturbedarf. Eine höhere Eigenkapitalvorhaltung ist, so die Autoren, ein effizienter und volkswirtschaftlich kostengünstiger Korrekturmechanismus.

Zum Ende des Buches hin widmen sich die Autoren der Frage, warum sich die Politik so schwer damit tut, den Banken eine sachgerechte Risikovorsorge abzuverlangen. Zwar fehlt es hier und da auch an fachlicher Kompetenz, das Drohpotential unabsehbarer Schäden bei „übermäßiger“ Regulierung zu entkräften. Wichtiger ist jedoch, dass es schlicht und einfach am politischen Willen zur strengen Regulierung fehlt. Zu sehr machen sich die Regulierer vom Wohlwollen der von ihnen zu Regulierenden abhängig. So sollte z.B. die Politik die Eigenkapitalunterlegung aller riskanten Bankaktiva verlangen. Gleichzeitig möchte sie aber, dass die Banken bevorzugt ihre Staatsanleihen kaufen. Zu diesem Zweck nimmt sie ihre eigenen Anleihen von der Unterlegungspflicht aus. Damit erhält sie das Geld von den Banken zu niedrigeren Zinsen und zeigt sich den Banken gegenüber durch Regulierungsverzicht erkenntlich. So profitieren beide, Politik und Banken, von der Verlagerung der Haftung auf die Steuerzahler. Die Freistellung der Staatsanleihen von der Eigenkapitalunterlegung führt auch dazu, dass die Banken sich mit Staatsanleihen vollsaugen und dann im Falle der Staatsinsolvenz ein schneller Konsens zwischen Politik und Banken entsteht, dass die Staaten gerettet werden müssen, um nicht die Banken pleite gehen lassen zu müssen. Wenn man dann noch bedenkt, dass oft schon zarte Hinweise aus der Landespolitik genügen, regionalpolitisch genehme Wohltaten von Landesbanken finanzieren oder kofinanzieren zu lassen, um den demokratischen, aber unangenehmen Finanzierungsweg über das Parlament nicht gehen zu müssen, erkennt man ein Beziehungsgeflecht zwischen Banken und Politik, in dem eine sachgemäße Regulierung und Kontrolle nicht erwartet werden kann.

So schließen denn die Autoren mit den Sätzen: „Wir können ein Finanzsystem haben, das der Wirtschaft wesentlich besser dient als das System, das wir haben. Das setzt jedoch voraus, dass sich Politiker und Behörden auf das öffentliche Interesse konzentrieren und die notwendigen Maßnahmen ergreifen. Das entscheidende Element, das nach wie vor fehlt, ist der politische Wille.“

Das Buch ist trotz seines wissenschaftlichen Apparats mit über 600 Fußnoten und mehr als 400 Literaturquellen sehr gut lesbar und vermeidet weitgehend den fachterminologischen Überbau. Die Fußnoten sind in den Anhang verbannt, sodass sie den Lesefluss nicht stören und gleichwohl dem Interessierten nützliche Hinweise und Erläuterungen bieten.

Wer etwas monieren möchte, würde gewiss auch in diesem Buche etwas finden. Was auch immer es aber sein mag: Es verblasst vor der wohlbegründeten Forderung der Autoren an die Politik, eigenkapitalrechtliche Regelungen zu erlassen, die dem Prinzip der Haftung für eigenes Tun und Unterlassen auch im Bankgeschäft wieder Geltung zu verschaffen. Diese Forderung verdient volle Unterstützung. Der Forderung kann umso mehr Nachdruck verliehen werden, je mehr Leser das Buch hat. Auch deshalb sind ihm viele Leser zu wünschen.

Jim Rogers, Die Wallstreet ist auch nur eine Straße – Lektionen eines Investment-Rebellen. München: FinanzBuch Verlag 2013, 256 S. ISBN 978-3-89879-789-4. € 24,99 (Originalausgabe „Tiger in the Lion City“, New York 2013)

Jim Rogers ist einer der bekanntesten US-amerikanischen Investment-Manager. Er kam in den 70-er Jahren an der Wallstreet mit dem von Soros und ihm aufgelegten Quantum Hedgefond zu beträchtlichem Wohlstand und ist seit 1998 mit dem von ihm gegründeten internationalen Rohstoff-Investment-Index erneut sehr erfolgreich. Im vorliegenden Buch gibt er Einblicke in die Triebfeder seines Handelns, Strategien seiner Investments, Erfolge und Misserfolge, begleitet von Ansichten zu Politik und Gesellschaft sowie von freudigen Bekundungen späten familiären Glücks. Die Breite der thematischen Palette, wird den einen Leser erfreuen, den anderen eher verstimmen. Gleiches gilt für die dezidierten Äußerungen des Autors zu den fachlichen Qualitäten Dritter.

Rogers berichtet von seiner Herkunft aus bescheidenen Verhältnissen in Alabama, seinem Studium in Yale und in Oxford, seinem empfundenen Außenseitertum an beiden Orten, in Yale wegen seiner sozialen, in Oxford wegen seiner nationalen Her-

Rogers ist überzeugt vom Niedergang der USA. Neben der hohen Staatsverschuldung, der wachsenden Auslandsverschuldung und dem miserablen Bildungsstand nennt er \$-Abwertungswünsche der US-Administration, Kapitalexportbeschränkungen und Zuwanderungshemmnisse als Zeichen des Niedergangs. Für die Handhabung der Finanzkrise durch die US-Administration (neue Schulden) und die Federal Reserve Bank (Geld drucken) hat er nur Hohn und Spott übrig.

kunft und seine ersten, ihn begeisternden Tätigkeiten an der Wallstreet. Er ist neugierig auf die Welt, sowohl jene vor den akademischen Toren als auch jene vor den Toren Amerikas: Länder, Branchen, Produkte, Firmen, alles analysiert er, er will verstehen. Aus dem Verstehen des Vergangenen fließen die Erwartungen über das Kommende und damit die Grundlagen seiner Investitionsentscheidungen.

Interessant ist, welche Kenntnisse er als wichtig für seinen beruflichen Erfolg als Investor ansieht. Es ist nicht ein Studium der Ökonomie, es ist nicht ein spezialisiertes PhD-Studium und es auch nicht ein akademischer beruflicher Hintergrund. Es sind die Kenntnisse, die das Studium der Philosophie und der Geschichte ihm vermittelt haben. Die Philosophie machte ihn unabhängig vom Mainstream-Denken, die Geschichte lehrte ihn, in längeren zeitlichen Zusammenhängen zu denken als Ökonomen das üblicherweise und Politiker das immer tun. Diese Einsicht, die nach der Finanzkrise auch akademischen Ökonomen dämmert, könnte helfen, dem Kahlschlag wirtschaftshistorischer Lehrstühle an deutschen Universitäten ein Ende zu bereiten.

Rogers hat seine Kenntnisse über fremde Länder aus eigener Anschauung und auf ungewöhnliche Weise erworben. Er ist zwei-

mal auf eine je zweijährige Weltreise gegangen, einmal mit dem Motorrad 1990–1992 und einmal mit dem Auto 1999–2001. Die damit einhergehenden Schwierigkeiten und ihre Überwindungen dürften ihm mehr für seine Investitionsentscheidungen relevante Kenntnisse eingebracht haben, als Konferenzbesuche oder Vortragsreisen in diese Länder es jemals gekonnt hätten.

Rogers ist überzeugt vom Niedergang der USA. Neben der hohen Staatsverschuldung, der wachsenden Auslandsverschuldung und dem miserablen Bildungsstand nennt er \$-Abwertungswünsche der US-Administration, Kapitalexportbeschränkungen und Zuwanderungshemmnisse als Zeichen des Niedergangs. Für die Handhabung der Finanzkrise durch die US-Administration (neue Schulden) und die Federal Reserve Bank (Geld drucken) hat er nur Hohn und Spott übrig. Besonders beeindruckt seine Bewertung der post 11/9-Überwachungsmechanik für Menschen, Kapital und Informationen, die eines „Land der Freien“ unwürdig sei und das Ende dieser Auszeichnung einläutet. Die Bewertungen Japans und Europas fallen nicht viel besser aus, für Japan allerdings deutlich besser begründet als für Europa und die Eurozone. Seine Analyse mag im Einzelnen hie und da überzeichnet sein, dem Ergebnis seiner Überlegungen insgesamt wird man jedoch nicht viel entgegen setzen können.

Aus all dem zieht er für sich und die Familie die Schlussfolgerung, nach Singapur auszuwandern, um dem zukünftigen Kräfteschwerpunkt der weltwirtschaftlichen Entwicklung nahe zu sein. Die Radikalität, mit der die persönlichen und familiären Konsequenzen aus einer als richtig erkannten zukünftigen Entwicklung gezogen werden, beeindruckt, dürfte doch selbst ein Investment-Manager eine kontinentale Wohnortverlagerung als riskanter einstufen als ein bedenkliches Wertpapier-Investment.

Abschließend sei doch bei aller Radikalität der Thesen und Subjektivität des Urteils des Autors seine wohlthuend nüchterne Orientierung am Marktgeschehen erwähnt. Er fragt, wie die Märkte sich in Zukunft entwickeln werden und tätigt die aus der Antwort zu erwartenden profitablen Transaktionen. Wie die Märkte sich entwickeln sollten, interessiert ihn hingegen nicht. Da er die immer wiederkehrenden Versuche der Wirtschaftspolitik, die Märkte in die von ihr gewünschte Richtung zu lenken, für vergeblich und völlig nutzlos hängt, interessiert ihn diese Frage einfach nicht.

Allerdings wäre, gerade nach den Erfahrungen aus der Finanzkrise, vielleicht doch etwas mehr Reflexion als die Botschaft „die Märkte regeln das schon“ erwünscht. Zum Schluss noch: Was den Verlag veranlasst hat, dem Buch diesen deutschen Titel zu geben, erschließt sich dem Rezensenten an keiner Stelle.

Daniel D. Eckert, Alles Gold der Welt, Die Alternative zu unserem maroden Geldsystem. München: FinanzBuch Verlag 2013. 240 S., ISBN 978-3-89879-799-3. € 19,99

Eckert, 44, hat Geschichte und Germanistik studiert und ist als Finanzjournalist bei der Zeitung „Die Welt“ tätig. Mit seinem Buch „Weltkrieg der Währungen“, 2010, ließ er bereits aufhorchen, ehe er nunmehr mit „Alles Gold der Welt“ den Finanzbuchpreis 2014 gewonnen hat. Das flott und unterhaltsam geschriebene Buch geht der Frage nach, ob das Gold zukünftig wieder eine zentrale währungspolitische Rolle spielen kann und spielen sollte.

Jahrhundertlang war es mit der zunehmenden Substitution von Münzgold, zunächst durch Papiergeld, dann durch Buchgeld in Form von Bankguthaben, zu einem Prozess der Entstofflichung des Geldes gekommen. Die beiden nicht-metallischen Geldarten waren anfangs zu 100%, später noch zu einem bestimmten

Bruchteil, zuerst durch Gold und/oder Silber, später durch Gold alleine, gedeckt. Mit der Aufhebung der Goldkonvertibilität des US-Dollar durch Präsident Nixon 1971 hatte die Welt dann erstmals ein völlig von Bindungen an Edelmetalle befreites Geld zur Verfügung. Die Rückführung der vom Internationalen Währungsfonds und den nationalen Zentralbanken noch gehaltenen Goldbestände durch Verkauf am freien Markt ab der zweiten Hälfte der 70-er Jahre schien das Schlusskapitel in der Geschichte der Demonetisierung des Goldes zu werden.

Dann aber kam die Finanzkrise der Jahre 2007/08. Für Programme zur Rettung von Banken und zur Stabilisierung der Finanzmärkte nahmen viele Staaten, zuerst die USA, dann auch die europäischen Länder, hohe Kredite auf, sodass die Staatsverschuldung stark anstieg. Konjunkturprogramme zur Stabilisierung der Beschäftigung kamen hinzu und hatten die gleiche Wirkung. Die anschließende Eurokrise veranlasste die Euroländer, Rettungsprogramme für überschuldete Mitgliedsländer aufzulegen, wodurch die staatliche Verschuldung der Geberländer weiter anstieg. Als die Zentralbanken in USA und Europa, Fed und EZB, zur Finanzierung der staatlichen Rettungsprogramme eine starke Ausweitung der Zentralbankgeldmenge zuließen und – mehr noch – herbeiführten, stellte sich kritischen Beobachtern zunehmend die Frage, ob dies alles zu einem guten Ende führen könnte. Die Frage gewann mehr und mehr an Gewicht als erkennbar wurde, dass sich die als temporär angekündigten Maßnahmen als dauerhaft herausstellten.

Diese Phase der monetären und fiskalischen Unersiösität ist es, die dem Ruf nach einem politisch weniger manipulierbaren Geld neuerdings wieder Geltung verschafft. Eckert hat – mit gutem journalistischen Gespür – diese Frage aufgenommen und eine Bestandsaufnahme über die vergangene und heutige Rolle des Goldes in der nationalen und internationalen Währungsordnung vorgelegt. Darüberhinaus bietet er zum Ende des Buches hin eine – mutige – Perspektive für die zukünftige monetäre Rolle des Edelmetalls. Seine Präsentation hat ihre Stärken mehr im Historischen als im Analytischen. Sie zeichnet eher ein facettenreiches, fachlich interdisziplinär angelegtes Bild als die Umrisse eines ökonomisch kohärenten neuen Währungssystems. Die Fülle an interessanten historischen Details, das Bemühen um Personifizierung des Geschehens, sowie rhetorisch geschickt verpackte hypothetische Ansprachen und Zwiegespräche lockern die Lektüre auf und machen sie hin und wieder ausgesprochen amüsant.

Das Buch ist in drei Teile gegliedert. Teil I widmet sich unter „Heute – Papiergeld-Dämmerung“ den Vorzügen und Nachteilen eines Papiergeldes. Der Bequemlichkeit seiner Nutzung, seiner kostengünstigen Bereitstellung und seiner elastischen Anpassungsfähigkeit an die jeweiligen konjunkturellen Erfordernisse, steht die Gefahr des politischen Missbrauchs für militär-, sozial-, beschäftigungs- und klientelpolitische Zwecke entgegen. Am Schluss dieses Kapitels wagt sich der Autor mit der These, dass wir am Beginn einer Rückkehr zu „unelastischeren“ Geldformen als Papier- und Buchgeld stehen, also eine Rückkehr zu Edelmetallgeldformen zu erwarten ist, weit vor. Dem Leser fällt dazu Jercy Leccs berühmtes aphoristisches Gespräch zwischen jungem und altem Autor ein: „Ich bin ein Dichter von morgen“ sagt der Junge. „Sprechen wir darüber übermorgen“ antwortet der Alte.

Teil II „Gestern – Glanz und Elend des Goldstandards“ erörtert Funktionsweise und Funktionsprobleme des Goldstandards. Es war dies das Weltwährungssystem des 19. Jahrhunderts. Nacheinander wurden das Pfund, der Dollar, die Mark und der Franc