

KulturZeitRaum

Das Feuilleton der ZIF

Börse, f., lat. *forum mercatorum*, der Marktplatz der Händler. Wahrigs Wörterbuch der deutschen Sprache definiert den Begriff Börse als *regelmäßige Zusammenkunft von Händlern bestimmter Warengattungen oder Effekten zu Geschäftsabschlüssen* und nennt als Beispiele Waren- und Wertpapierbörsen.

Im Herbst des Jahres 2008 ist die Börse in aller Munde, auch in unberufenem Munde. Vor etwa eineinhalb Jahrzehnten erkannten immer mehr Menschen im Zuge der dominant werdenden Globalisierung, daß man Geld nicht nur durch harte Arbeit am Bau, auf dem Land oder in Büroberufen verdienen kann, sondern daß man durch den Einsatz von Geld an der Börse das eingesetzte Geld vermehren, aber auch verlieren kann. Um es nicht zu verlieren, vertraut man das Geld mitunter (s)einer Bank an. Banken werben dementsprechend: *Lassen Sie Ihr Geld für sich arbeiten*, oder auch *Wir machen das für Sie*, behalten einen gewissen Prozentsatz des eingesetzten bzw. erwirtschafteten Geldes ein und versuchen das ihnen anvertraute Geld an der Börse zu vermehren. Wer selbst ein wenig Zeit und Mut hat, braucht nicht den Umweg über seine Bank zu nehmen, sondern eröffnet bei einem Geldinstitut ein Depot mit jederzeitigem Zugriff und beteiligt sich selbst durch zeitlich genau berechneten Kauf und Verkauf von Aktien, Wertpapieren, am Börsengeschehen. Eine Sache für risikofreudige Menschen, eine Sache für Spielernaturen, keine Sache für ängstliche, übervorsichtige Naturen. Aber was macht der vorsichtige Mensch, umgeben von immer mehr Menschen, die dem Hype Börse huldigen? Der vorsichtige Mensch beteiligt sich denn auch, einer Art Herdentrieb folgend, man will schließlich dazugehören. Wenn sehr viele dazugehören, wenn sehr viele sich bewegen, bildet sich eine Hauptlaufrichtung, neudeutsch der Mainstream. Wo die meisten hinlaufen, muß irgendwo etwas sein, ein Ziel, ein Gewinn. Wenn viele auf eine Karte setzen, muß etwas dran sein, so viele können sich nicht täuschen, so die landläufige Meinung – aber weit gefehlt. Nicht umsonst war der Börsenhandel lange Zeit ein Beruf, der erlernt wurde, in dem aber selbst die Erfahrensten vor bösen Überraschungen nicht sicher waren. Was den Börsenpapst André Kostolany zu der Erkenntnis und dem Rat an private Börsenteilnehmer führte: *Kaufe immer wieder Aktien, lege sie zu Hause an einem sicheren Platz ab und rühre sie für viele Jahre nicht mehr an*. Hinter dieser Aussage steckt die Annahme, daß derjenige erfolgreich sein wird, der den langen Atem hat, mit anderen Worten, wer seine Aktien nur lange genug halten kann, wird mit Gewinn belohnt. Der Gewinn wurde auch ermittelt und recht genau beziffert: Der Wert von Aktien verdoppelte sich zeitweise im Laufe von acht Jahren. Da im Leben aber nichts so gewiß ist wie der Wandel, versuchten Menschen, statt sich damit zufriedenzugeben, die Verdoppelung des Wertes der eingesetzten Mittel

in weniger als acht Jahren bis hin zur Tagesfrist zu erreichen. Neue börsenfähige Geschäftsfelder, wie etwa die Informationstechnologie, schienen dafür geeignet. Nach anfänglich unvorstellbaren Wertsteigerungen aber überhitzte sich das Geschäft, und die sogenannte Börsenblase platzte. Wie aber kann sich das Geschäft überhitzen? Vereinfacht gesagt, steht hinter jeder Börsennotierung ein realer Wert. Da unter anderem der Mensch aber nicht immer nur edel, ehrlich, aufrichtig und objektiv ist, sondern auch schon mal zum Beschönigen neigt, kommt es vor, daß der reale Wert hinter dem Börsenwert zurückbleibt, eine Aktie ist dann etwa überbewertet. Auch das Umgekehrte gilt: die Börsennotierung einer Aktie kann auch unterhalb ihres tatsächlichen Wertes liegen, dann ist die Aktie unterbewertet. Beide Phänomene beruhen auf Annahmen von Menschen, die aufgrund ihrer Einschätzungen und Annahmen handeln, spekulieren. Die Börsenspekulation ist nichts anderes als das Kaufen oder Verkaufen von Wertpapieren aufgrund persönlicher Werteinschätzungen, der Handel ist also eine Art Meinungshandel. Und bekanntlich können Meinungen falsch sein.

Aber nicht nur Meinungen können falsch sein. Vergibt eine Baukreditbank, also eine Hypothekenbank bzw. ein Hypothekenfinanzierer, in einer Phase niedriger Zinssätze Kredite auch an Kunden, bei denen z.B. die Gefahr besteht, daß sie bei steigenden Zinsen ihre Kredite nicht zurückzahlen können, dann handelt es sich um sogenannte faule Kredite. Solche Kredite sind genau genommen zweitrangige Kredite, in beschönigendem Englisch *subprime mortgages* genannt. Sie stehen hinter den erstrangigen Krediten, *prime mortgages*, aufgrund ihrer geringeren Sicherheit zurück - und waren namensgebend für die Krise im Herbst 2008 (*subprime crisis*). Eine Vielzahl solcher Kredite haben etwa die Finanzierungsgesellschaften Fannie Mae und Freddie Mac in den USA vergeben und sich damit aus solidem Wirtschaften herausgegeben. Aber das allein war es nicht, was die Börse plötzlich so in den Vordergrund der Weltaufmerksamkeit brachte. Die Hypothekenfinanzierer hatten streng genommen wider besseres Wissen und unvernünftig gehandelt: die Vergabe eines Finanzierungskredits ist nur dann sinnvoll, wenn die Rückzahlung des Kredits, die Tilgung, weitgehend gesichert ist. Vollends unvernünftig wird das Geschäft, wenn eine große Zahl von tendenziell gefährdeten Krediten vergeben wird, auch wenn dabei der Gedanke mitspielen mag, daß wächst, wer viele Kredite vergibt (*grow to be great*).

Maß- und verantwortungslose Vergabe von Hypothekenkrediten brachten Fannie und Freddie an den Rand des Abgrunds. Das war aber nur ein Teil des Börsenproblems, das an die dunkelsten Zeiten der Weltwirtschaftskrise Ende der zwanziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts erinnert. Die Subprimekredite wurden, in Tranchen aufgeteilt, anschließend als Wertpapiere (z.B. ABS-, CDO-Anleihen) verpackt und weltweit weiterverkauft. Dahinter stand ursprünglich die Vorstellung, man könne auf diese Weise das hohe Risiko der unsicheren Hypotheken durch Weiterveräußern auf viele Schultern verteilen. Das hat zunächst, aber nur so lange funktioniert, wie die Kreditnehmer ihre Hypothekenraten begleichen konnten - und das konnten sie nur in einer Niedrigzinsphase. Als aber die Häuserpreise sanken und die Hypothekenfinanzierer anschließend in wirtschaftslogischer Konsequenz die Zinsen anhoben, wurden viele Kreditnehmer zahlungs-

unfähig, und somit blieben nicht allein die Hypothekenfinanzierer auf der Strecke, da die Tilgung der Kredite stockte, sondern über Nacht wurden auch die gerade neu geschneiderten Wertpapiere uninteressant, und die Kurse für diese Papiere sanken ins Bodenlose. Von den Banken, die diese Papiere gekauft hatten, mußten dann Abschreibungen in Milliarden Dimensionen vorgenommen werden.

Im September 2008 sah sich die amerikanische Regierung zu einem Hilfsprogramm unvorstellbaren Ausmaßes gezwungen: Die Regierung plant, Wirtschaft und Börse mit 700 Milliarden Dollar zu unterstützen, um einen US-amerikanischen Börsenzusammenbruch mit weltweiten Folgen zu vermeiden. Der scheidende Präsident George Bush rechtfertigt den großen Betrag in Anbetracht eines großen Problems. Angesichts ihrer Größe wurden Fannie und Freddie zu hundert Prozent verstaatlicht, um noch größeren Schaden zu verhindern, ebenfalls in staatliche Obhut wurde der Versicherungsriese AIG genommen, die traditionsreiche Investmentbank Lehman Brothers hingegen mußte Konkurs anmelden, ihr wurde vom Staat nicht unter die Arme gegriffen, und Merrill Lynch, eine weitere Investmentbank, überlebte in letzter Minute durch einen Notverkauf. Angesichts der Crashentwicklung am Finanzmarkt haben sich anschließend die Investmentbanken Goldman Sachs und Morgan Stanley entschlossen, künftig nicht mehr als reine Investment-, sondern als Universalbanken zu operieren. Damit endet die Ära des Bankentrennsystems, das 1933 mit der Ausgründung der Investmentbanken als eigenes Geschäftsmodell aus den Universalbanken heraus eingeführt worden war, um die Risikolust der Universalbanken zu kanalisieren.

Wie zu erwarten war, hat die Krise auch den Privatkundenmarkt erreicht. Die einst größte Privatkundenbank Washington Mutual, stark auf dem Hypothekenmarkt engagiert, ist in der Kreditkrise zusammengebrochen. Über sechs Milliarden Dollar Verluste in drei Quartalen, ein Kurssturz der WaMu-Aktie, eine Zurückstufung in den Ratinglisten und scharenweise Kunden, die in den Tagen der Krise ihr Guthaben abhoben, führten zu einer nicht mehr ausreichenden Zahlungsfähigkeit und einem Notverkauf an den Finanzkonzern J.P. Morgan Chase. Mit Spareinlagen privater Kunden großgeworden, hatte sich die Washington Mutual durch ihr Engagement am Hypothekenmarkt in der Zeit des Immobilienbooms letzten Endes verloben.

Die rasante Talfahrt der Börse kehrte sich erst nach Ankündigung des gigantischen Notprogramms durch die amerikanische Regierung sowie durch die jenem vorangegangenen massiven Interventionen der Notenbanken zur Verhinderung der Zahlungsunfähigkeit auch und gerade großer Banken um, was aber etwa die größte Sparkassenpleite in der Geschichte Amerikas, den Zusammenbruch der Washington Mutual im September 2008 und ihren Notverkauf (zur Rettung der Einlagen) an Morgan Chase, auch nicht verhindern konnte. Hier handelte es sich nicht um einen internen Strukturwandel, aus dem der Markt gestärkt hervorgeht, hier stand der Markt am Abgrund. Börsenspekulationen mit dem Ziel von Gewinnen aus Wertsteigerungen (*long*) wie aus Wertverlusten (*short*, derivative, abgeleitete Produkte) privater und institutioneller Anleger, eine wachstumsstimulierende Politik des billigen Geldes und eine kurzfristige staatliche Wohnbau-

förderung spielten hier zusammen. Private Akteure, Banken, Behörden und Regierung, nicht zuletzt unkritische Medien schienen jegliches Maß, gesunde Skepsis vor zu großem Risiko, Weitsicht und Kompetenz einem ungezügelten blinden Ehrgeiz, grenzenloser Geldgier, Arroganz, narzißtischer Eitelkeit und Unvernunft geopfert zu haben. Für den Wirtschaftsnobelpreisträger Joseph Stiglitz ist klar: „Amerika hat seine Ökonomie nicht gut gemanagt“, und von den amerikanischen Bankern sagt Uwe E. Reinhardt, Professor für politische Ökonomie an der Universität Princeton, „daß sie skrupellos waren“. Ein massiver Vertrauensverlust war die erwartbare Folge, Banken mißtrauten einander, weil sie um ihre eigenen Fehler wußten, aber noch mit dem Strom schwammen, Sparer und Anleger mißtrauten der gesamten Finanzwelt und lösten Wertpapiere ein. Mißtrauen steigerte sich zu Hysterie und Panik, die schließlich das Börsengeschehen bis zur Ankündigung der staatlichen Intervention prägten.

Die Wende an der Börse mit einem unmittelbar folgenden Kursfeuerwerk könnte indes von kurzer Dauer sein; vergegenwärtigt man sich, daß das Börsengeschehen, das Finanzgeschehen, gegenüber der Realwirtschaft, der Wirtschaftskonjunktur etwa zwischen einem halben und einem Jahr Vorsprung hat, so ist in den nächsten sechs Monaten mit einer verschärften Rezession in den USA zu rechnen, was für gewöhnlich auch Rezessionen auf anderen Kontinenten nach sich zieht. Ein überproportionales Haushalts- und Handelsbilanzdefizit und ein schwacher Dollar tun ein übriges dazu. Der Staat hat nun ganz im Gegensatz zu seiner Ideenlehre freier Märkte planwirtschaftlich regulierend eingegriffen. Staatsraison gegen Angst, Hysterie und Panik – das mag gerechtfertigt erscheinen, um eine Verschärfung des weltweiten Börsencrashes zu verhindern. Ein hohes Maß an Regierungskunst und viel Fingerspitzengefühl im Miteinander von Wirtschaft und Staat wird erforderlich sein, um das Börsengeschehen wieder in geordnete marktwirtschaftliche Bahnen mit angemessener und effizienter Finanzaufsicht zu lenken und die staatlichen Interventionen wieder zugunsten eines weitgehend freien Spiels der Kräfte in einem auch ethischen Rahmen zu reduzieren. Aber selbst wenn das gelingt, gibt es noch keinerlei Garantie dafür, daß autistische Kreditfinanzierer, Banken und Finanzjongleure aufhören, mit ihren überdimensionierten Karossen ohne entsprechende Stoßdämpfer halbsbrecherische Wettrennen in der Einbahnstraße zu veranstalten.

Der alte Börsenfuchs Kostolany würde heute angesichts der rasanten Beschleunigung des Börsengeschehens nicht mehr aus dem Staunen kommen. Wenn aber die Beschleunigung in immer kürzeren Abständen zu Börsencrashes mit Wirtschaftseinbrüchen, dem Verlust tausender Arbeitsplätze und gesellschaftlichen wie kulturellen Verwerfungen vielfältigster Art führt, so könnte eine bessere Finanzwirtschaft sehr wohl auf ein wieder moderates Tempo und mehr Augenmaß und Kompetenz als im Herbst 2008 hinauslaufen. Anleger lassen sich nicht dauerhaft an der Nase herumführen: Überhitzungen und Crashes lassen sie in möglichst sichere Werte flüchten. Risiken gehören zum Leben dazu, aber man muß kleinere von großen Risiken unterscheiden können; Regeln, ob die Wirtschaft sie sich selbst gibt oder der Staat sie vorgibt, sollten einfach sein, und schließlich ist Größe noch kein Wert für sich: es gibt personalintensive Regulierungsbehörden

und Institutionen, die ineffizient sind – wenn eine personell nicht unterbesetzte Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) einer in den Konkurs strudelnden Investmentbank 350 Millionen Euro überweist, dann ist auch relative Größe keineswegs ein Garant für kompetentes Handeln. Größe kann darüber hinaus gefährlich für eine gesamte Gesellschaft sein: streicht der Kleinanleger im Falle des Erfolges Gewinne ein und muß er auch mit Verlusten leben, wenn er sich verspekuliert, werden im Gegensatz dazu Gewinne großer Firmen privatisiert, während, wie im September 2008 zu erleben war, Verluste nicht zuletzt über staatliche Interventionen sozialisiert werden; schließlich sind die in Rede stehenden 700 Milliarden Dollar zunächst einmal vom US-Bürger über Steuern zu tragen.

Spiel, Unvernunft, alles allzu menschlich? Verantwortliches Handeln und Augenmaß dürfen auch auf dem Finanzplatz Börse, der allzuoft Spielplatz von Hasardeuren ist, nicht mit dem Mantel an der Garderobe abgegeben werden. Wohlgemerkt: nicht die Börse als Institution ist zu kritisieren, bewegt sich doch das Börsengeschehen in einem durch staatliche Regularien vorgegebenen Rahmen. Erlaubt der Staat Subprimekredite, beschränkt aber an anderer Stelle ein freies Spiel der Kräfte und ist die staatliche Börsenaufsicht grob fehlerhaft, so spielt er genauso mit dem Feuer wie Kunden, die Banken unkritisch und gewissermaßen blind Glauben schenken, und schließlich Banken selbst, die in ungezügelm Herdentrieb faule Papiere kaufen.

Peter Sloterdijk hat in seinem Buch *Im Weltinnenraum des Kapitals* auf „konsequentes Wegdenken und Wegräumen der Hochgefühlsstörungen“ in den USA hingewiesen und seinen Lesern nahegelegt, sich bewußt zu machen, „wie sehr der Dollar auf einer Gefühls-Ökonomie aufsitzt, bei der die beschönigenden Fälschungen der Activa das gesamte Motivations-System durchdringen“. Eine solche Ökonomie ‚aus dem Bauch heraus‘ erinnert fatal an die Alchimisten, die sich der Kunst der Erschaffung materieller Werte aus dem Nichts verschrieben. Da nichts aus dem Nichts entsteht, mußten Alchimisten ebenso scheitern wie heute so mancher Finanzmarktteilnehmer. Unvernunft und Beschönigung bleiben auch dann unvernünftig und bis zu einem gewissen Grade unverantwortliches Spiel, wenn eine ganze Herde in die falsche Richtung läuft.