

Die 2008 offenbar gewordene *Krise des Geldsystems* hat den Glauben an das Geldsystem unterminiert. Die Wertpapiere, die als Geld zirkulierten oder die als Geld gehortet wurden, verloren kurzfristig die Hälfte ihres Wertes weltweit. Gier, Betrug, Verschwendungssucht sollten dies bewirkt haben. Was tatsächlich passierte, ist eher unklar. Am Anfang sprach man von einer »Subprime-Krise«. Darin war berücksichtigt, dass die Krise in den USA mit der offenkundig gewordenen Zahlungsunfähigkeit von Hausbesitzern begann. Verbriefte überschwemmten die Forderungen die Geldmärkte und betrogen die Anleger. Eine weltweite »Bankenkrise« folgte. Dabei wurde offenbar, dass die Banken nicht nur diese Kredite, sondern weitaus mehr ähnlich wertlose Schuldtitel aus Finanzwetten besaßen, deren weit überhöhte Renditeversprechungen sie zur Auffrischung ihrer tadellosen Bilanzen benutzt hatten. Hypo-Real-Estate und die deutschen Landesbanken, Royal Bank of Scotland in Großbritannien, Lehmann-Brothers und Citibank in den USA oder Bankia in Spanien waren die Symbolfiguren des Niedergangs. Folge der Bankenkrise waren wiederum die Krisen der Staatshaushalte dort, wo die in der Form von Staatsanleihen aufgenommenen Kredite nicht mehr bedient werden konnten. Die privaten Haushalte und Firmen in den Schuldnerländern wurden erfasst. Vergangene uneinbringliche Schulden schoben sich wie ein Riegel zwischen das bestehende Geldkapital und die zukünftige Arbeit. Arbeits- und Auftragslosigkeit waren die Folge und machten Schulden zur Überschuldung. Eine halbherzige Währungsunion, die jedem Mitglied die Einheitswährung kostenlos und ohne effektive Kontrolle ihres Gebrauchs zur Verfügung gestellt hatte, wollte sich an deren Verlusten nicht beteiligen. Dies führte zu sehr unterschiedlichen Staatsdefiziten zwischen den beteiligten Ländern und vor allem zu abweichenden Kreditkonditionen. Die Differenz (*Spread*) zwischen den Kreditkosten der Mittelmeerländer und Deutschland wurde zum historischen Maß für eine ungleiche Verteilung der Vorteile der Währungsunion in der EU.

Jede der Krisen beleuchtet Schwachstellen des Geldsystems, die alle zusammen nur Ausdruck der Grundschwäche allen Geldes ist, der fehlenden Werthaltigkeit der zugrundeliegenden Kredite, die mit der Produktivität bei der Verwendung des geliehenen Geldes durch die Schuldner steht und fällt.

1 Subprime-Krise

a Faule Kredite oder faule Kreditnehmer?

Der Auslöser der Krise 2008 waren »faule Kredite«, wie man gemeinhin die uneinbringlichen einfachen wie verbrieften Kreditvergaben und Wertpapiere bezeichnet. Dieses Geld führte zu keinem entsprechend hohen eigenständigen realwirtschaftlichen Wachstum, aus dem der Wert des geliehenen Geldes erhalten und um die Zinsen vermehrt werden könnte. Einfach ausgedrückt: Kredite sind *faul*, wenn sie aus einem Vermögen zurückzahlen sind, das mit dem Kredit selber nichts zu tun hat. Sie schädigen daher in erster Linie die Schuldner und erst wo diese kein Vermögen mehr haben auch die Gläubiger. Letztere haben über die Zirkulation solcher Forderungen nach Verbriefung sogar noch die zusätzliche Möglichkeit, die Risiken auf andere zu übertragen und sich vom Risiko zu befreien. Umso fauler die Kredite sind, umso mehr lässt sich in der modernen Finanzwelt damit verdienen.

Doch so wird die Subprime-Krise nicht erklärt. In Gesetzentwürfen und Schulungsmaterialien wird sie auch 2016 noch mit einer Schuld der Schuldner erklärt. Angeregt durch die Sozialpolitik Clintons hätten kreditunwürdige Massen sich in den Hypothekenkredit gestürzt und weit über ihre Verhältnisse gelebt. Dies hätte die gutgläubigen Banken überrascht und schwer getroffen.

Die US-amerikanische Bankenaufsicht hat diese Vorwürfe gegenüber den staatlich gesteuerten Hypothekenfinanzierern Fannie Mae und Freddy Mac untersucht. Sie fand in den Statistiken keine Anzeichen für dieses Argument. Auch nahm der Erwerb von Häusern in dieser Zeit nicht zu. In den USA (64 %) besitzen und finanzieren etwa ein Drittel mehr Haushalte ihre Wohnung als in Deutschland (43 %). Daran hatte sich auch in der Subprime-Phase wenig geändert. Die Quote fluktuierte nach 1980 (66 %) nur um 3 % und verminderte sich bis 1994, bevor sie erst 2014 wieder 64 % erreichte. Der Höchststand der Wohneigentumsbesitzer lag auch nicht im Jahre 2008, sondern im Jahre 2003 mit 69 %. Auf dem Weg zur Krise war die Quote bereits wieder im Fallen.

Das Problem der Subprime Kredite wird von seinem Namen korrekt wiedergegeben. Es sind Kredite »unterhalb der Besten« und nicht, wie die Übersetzungen und Definitionen suggerieren, Kredite an schlechte Bürger. Sie bezeichnen

bestimmte Produkte in Wuchermärkten, deren Konditionen weit unterhalb der Konditionen liegen, die vermögenden Kunden gewährt werden.² Der Begriff *Subprime* meint nun nicht nur diejenigen, die mehr bezahlen, sondern gilt nur für den Teil der Kreditkunden, der nach dem Prinzip des risikoadjustierten Preissystems extrem hohe Zinsen für seine geringe Kreditwürdigkeit zahlen muss. (II.B) Da die Risikoaufschläge ein Vielfaches der tatsächlich in dieser Gruppe statistisch nachweisbaren Risiken ausmachen, liegt der Grund der höheren Preise aber nicht darin. Vielmehr versagt der Marktmechanismus, weil Arme keine Marktmacht haben. Personen mit geringer Bonität müssen meist umschulden und sind damit an einen Kreditgeber gekettet. Mit unabweisbaren Liquiditätsnotwendigkeiten haben sie keine Alternative. Zudem greift der Wucherautomatismus: der arme Kreditnehmer stellt ein hohes Risiko dar, deshalb wird er mit hohen Kosten und Risiken belastet, was wiederum seine Armut begründet. Allein das Recht kann hier Grenzen setzen, die jedoch in den angelsächsischen Ländern nach wie vor fehlen und in Deutschland nicht mehr funktionieren. (III.B4c)

Verbraucherkredite sind besonders anfällig für Wucher. Hier ist der Bezug zum Einkommen offensichtlich. Es gibt keine Sachwerte, auf die zurückgegriffen werden kann. Die Kreditnehmer sind in der Regel schwach. Man kann dies in der großen Zahl der Systeme für wiederkehrende Umschuldungen nutzen. Es besteht ein fortlaufendes Einkommen, das erst durch den Tod bedroht erscheint. Wucherer waren in der Geschichte die Geldverleiher, die verschuldeten zu überhöhten Zinsen Kredite gaben, um daran zu verdienen, dass sich die Situation der Schuldner verschlechterte. Seitdem die Marktwirtschaft die Kreditvergabe zur Ablösung von Krediten zum System erhoben und damit die übliche Auswahl-situation der Kreditwilligen auf dem Markt abgelöst hat, nennen wir dies Verhalten auch nicht mehr Wucher, sondern Umschuldung.

Die Umschuldungen spiegeln die allgemeine Veränderung der Kreditvergabe wieder. Geliehenes Geld wird nicht mehr in die Realwirtschaft, sondern wiederum in Geld investiert. Kreditkartenreiterei, Kettenumschuldungen, finanzierte Wetten, Bausparsofortfinanzierung, Lebensversicherungshypothek, Beleihung des Wertpapierdepots zur Spekulation, Vorfälligkeitsentschädigungen für fiktive angeblich entgangene Zinsen, geduldete Überziehungsprovisionen für uneinbringliche Schulden, Kleinstkreditketten (payday loans), risikoadjustierte Zinssätze – überall gilt das Prinzip, dass man sich Geld leiht, um damit in verbrieft oder unverbrieft Geldkredite zu investieren. Die Folgen sind gleich: Schulden haben

2 An sich müssten es die Zinssätze sein, die sich Banken untereinander gewähren. Die sind am günstigsten und werden als »zwischen Banken angebotene Zinssätze« (Frankfurt oder London Interbank Offered Rate = FIBOR/LIBOR) ausgewiesen, auf die sich Finanz- und Kreditverträge mit variablen Marktkonditionen beziehen.

keine Grenzen mehr. Türmt man sie auf, indem man Schulden mit Schulden tilgt und diese Forderungen verkauft und damit zirkulieren lässt, so vermehrt sich die Masse des Geldes, ohne dass dies zunächst die Realwirtschaft betrifft. Der Wucherer häuft einen virtuellen Reichtum an, der erst dann zu Verpflichtungen führt, wenn er dafür realen Reichtum erwerben möchte. Dies aber wird er erst tun, wenn die Wertlosigkeit des virtuellen Geldreichtums offenbar zu werden droht.

In den USA gab der Kreditkartenmarkt den Anstoß. Die Schuld aus dem ursprünglichen Gebrauch einer Kreditkarte wurde einschließlich der Wucherzinsen durch den Gebrauch der nächsten Karte getilgt. Dass das System zusammenbrechen musste, war den Beteiligten bewusst. Eine geordnete Verbriefung solcher Schulden wäre nur denkbar gewesen, wenn zugleich hohe Abschläge gemacht und diese Fonds als Schrottpapiere (*Junkbonds*) verkauft worden wären.

Das Bankenmonopol im Kredit (anders die USA und England) hat Deutschland zunächst davor geschützt. Es fehlten dort die Finance Companies, die den Hypothekenmarkt in den USA beherrschen und sich auf Wucher spezialisieren konnten. In Deutschland hatte es ein Äquivalent gegeben: die Teilzahlungsbanken. Es waren eigens für diesen Markt gegründete Spezialinstitute, die dann allerdings Anfang der 1980er Jahre ihr Geschäft den Wucherverboten der damals noch aufmerksamen Gerichte anpassen mussten. Sie hatten Ende der 1970er Jahre den Markt für Ratenkredite als Sondermarkt vom allgemeinen Kreditmarkt entkoppelt und über ihre Teilzahlungsbanken wucherische Kreditkonditionen für ärmere Schichten durchgesetzt. In einer beispiellosen Aktion von Gerichten, Presse und Verbraucherverbänden besann man sich 1978 auf die Tradition des Wucherverbotes und entwickelte eine Rechtsprechung zu wucherischen Ratenkrediten, die zum Beispiel über 70 % aller Ratenkredite von KKB/Citibank aus den Jahren 76–79 für wucherisch und damit zinslos erklärte.³ Das brachte zugleich eine Marktbefreiung von den wucherischen Kreditvermittlern und Spezialbanken. Damit war einer Entwicklung wie in den USA und England vorgebeugt.

Doch der Erfolg währte nur kurz. Citibank wurde vom schwarzen Schaf des Bankgeschäfts zum Vorbild im Geldverdienen. Mit ihr kehrte der Wucher nach 2008 in das Ratenkreditgeschäft zurück, indem geduldet von Gesetzgeber und Rechtsprechung die Wucherzinsen in einer finanzierten Versicherungsprämie versteckt und das System mit Umschuldungen und um die Provisionen vermin-

3 Vgl. Udo Reifner, *Die Sittenwidrigkeit von Konsumratenkrediten nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung*, Hamburg 1984; ders., *Die neue Sittenwidrigkeit von Ratenkrediten*, in: BKR: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht 2 (2009), 51–64; ders., *Die Kosten des sittenwidrigen Kredits*, in: NJW: Neue Juristische Wochenschrift 41 (1988), 1948–1951. Einen ausführlichen Überblick über die Praxis vor 1983 bietet Reifner, Udo/Volkmer M., *Ratenkredite für Konsumenten*, Hamburg.

derten Rückkaufswerten optimiert wurde. Am Ende wurden die Wucherzinssätze von 1980 mehr als aufgeholt.⁴ Damit erfolgte durch diese US-amerikanische Bank auch in Deutschland eine beispiellose Produktion entwerteter Kreditforderungen, die ganz überwiegend nicht in die Realwirtschaft investiertes Kapital repräsentierten. Es waren Zinsen und Kosten, die allein den Geldbesitzern zugutekamen. Damit eine solche Quelle des Gewinns nicht versiegt, darf der Kredit letztlich nicht notleidend werden. Er muss immer wieder umgeschuldet und aufgestockt werden.

Wie drängend die Beschäftigung mit dem Wucher ist, zeigte die Stellungnahme des Chefs der amerikanischen Zentralbank Bernanke zu Beginn der Subprime-Krise 2007: »Im Allgemeinen war in den letzten Jahren die Qualität der Hypothekenkredite recht gut. Das trifft jedoch nicht mehr auf die hochpreisigen (»Subprime«) Kredite mit variabler Verzinsung zu, die im Augenblick 2/3 der erst-rangig gesicherten Kredite ausmachen bzw. 9 % aller Hypothekenkredite bestimmen. Deren Quote für notleidende Kredite – d.h. Kredite, die in der Zwangsvollstreckung oder mehr als 90 Tage ohne Zahlungen sind – stieg 2006 dramatisch auf 11 %, das ist doppelt so viel wie im dritten Quartal 2005. Selbst bei einigen Formen der Hypothekenkredite im normal verzinsten Markt zeigt sich eine Erhöhung der Ausfallquote. Im vierten Quartal 2006 gab es ungefähr 310 000 Zwangsvollstreckungen gegenüber 230 000 im Jahr davor. Dabei waren die hochpreislichen Kredite für etwa die Hälfte verantwortlich«.⁵

Nach der Studie des Brookings-Instituts vom Herbst 2008 »Making Sense of the Subprime Crisis« sowie den Recherchen von Dan Immerglueck in »Foreclosed« (»Zwangsversteigert«), wird die große Bedeutung wucherischer Hypothekenkredite für den Zusammenbruch der US-amerikanischen Kapitalmärkte betont.

Der Brookings-Bericht zählt vier Merkmale für Subprime-Kredite auf:

- 1) Die Vermittler dieser Bankkredite verwenden harte Inkassomethoden und verlangen höhere Gebühren für die Verwaltung der Kredite (Servicing).
- 2) Sie haben sich auf zahlungsschwache Verbraucher spezialisiert. Die Makler stehen in der HUD-Liste von Wucherkreditgebern des US-amerikanischen Wohnungsbauministeriums, die dahinter stehenden Banken und Aufkäufer sind nicht aufgelistet.

4 Reifner, *Die neue Sittenwidrigkeit von Ratenkrediten*, in: BKR: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht 2 (2009), 51–64

5 Speech Chairman Ben S. Bernanke At the Federal Reserve Bank of Chicago's 43rd Annual Conference on Bank Structure and Competition, Chicago, Illinois May 17, 2007: The Subprime Mortgage Market (<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070517a.htm>), (zuletzt am 15. 01. 2014).

- 3) Gebühren und Zinssätze liegen weit über üblichen Kreditpreisen.
- 4) Die Kredite werden an auf notleidende Kredite spezialisierte Fonds (MBS) verkauft.

Die Banken erkannten, dass sie durch Institute, die sich bei ihnen refinanzierten und nicht der Bankaufsicht unterstehen (Non-Banks, Finanzunternehmen), erheblich mehr Geld bei ärmeren Schichten verdienen konnten als sie es mit den eigenen Filialen vermocht hätten. So wurde Associates Corporation of North America von Citibank im Jahr 2000 für 31 Mrd. \$ gekauft. Diese Nicht-Bank hatte sich dadurch empfohlen, dass sie von der amerikanischen Bankenaufsicht noch 2001 wegen Wuchers bestraft wurde. Citibank nutzte den Kauf, um eine eigene Subprime-Non-Bank, die Citifinancial, zu gründen. Gesetzliche Grenzen, die vor allem in den Einzelstaaten galten, waren unter der Reagan-Administration nach dem Prinzip der Heimatlandkontrolle sowie dem Vorrang föderaler Regelungen so abgebaut worden, wie dies dann später auch die EU übernahm.

b Uneinbringliche Kredite als Geschäftsmodell

Die Vergabe uneinbringlicher Kredite wurde zum lukrativen Geschäft. Am deutlichsten erfolgte dies durch Kreditversicherungen in der Form von Wetten (*Credit Default Swaps CDS*). Der »Versicherungsnehmer« verkaufte sie an andere, die nur Geld bekamen, wenn der oder das »Versicherte« ausfiel. Dieser Future steigt nur dann im Wert, wenn es einem Kreditnehmer schlecht geht. CDS illustrieren nur besonders deutlich, wie man aus notleidenden Krediten besonders hohe Gewinne erwirtschaftet.

Hochpreisige und wenig angepasste Wucherkredite zerstören grundsätzlich die Haushaltsführung der Verbraucher ebenso wie die der öffentlichen Einrichtungen, die zu Schuldnern geworden sind. Sie machen die Kreditrückzahlung tendenziell unmöglich. Ob Insolvenz eintritt hängt jedoch vom Willen des Gläubigers ab. Werden fällige unbezahlbare Schulden umgeschuldet, so hat der Schuldner zwar höhere Schulden und längere Laufzeiten. Er ist jedoch nicht zahlungsunfähig bzw. illiquide, was das entscheidende Kriterium der Insolvenz ist. Die Regeln der Bankenaufsicht zur Wertberichtigung greifen nicht ein.

Die Schuldenhöhe ist dabei nicht begrenzt. Solange Schulden nicht gezahlt werden müssen (*nicht fällig sind*), erscheint der Gläubiger reicher und der Schuldner ärmer, ohne dass dies beide besonders stören muss. Davon leben Unternehmen, die ihre Kredite durch Aktien und Schuldverschreibungen beim Publikum aufnehmen und durch Kapitalerhöhungen mit der Ausgabe neuer Aktien (*Emissionen*) weiter steigern können. Sie müssen ja diese Kredite der Aktionäre nie zu-

rückzahlen. Dass dies so ist, stört auch die Aktionäre nicht. Mit dem geliehenen Geld wurde ja ein Unternehmenswert aufgebaut, an dem der Aktionär beteiligt ist. Seine persönliche Bilanz ist ausgeglichen. An die Stelle seines Geldes ist eine Aktie getreten, die einen realen Wert repräsentiert und u. U. wie Geld eingesetzt werden kann.

Eine Aktiengesellschaft kann sich daher durch Aufnahme von »Aktienkrediten« (Emissionen) nie »überschulden«. Das geliehene Geld wird zu *Eigenkapital* der AG. Man würde seinen Kreditcharakter nicht erkennen, wenn der Gesetzgeber in § 260 Abs. 3 Handelsgesetzbuch nicht vorgeschrieben hätte, dass es in der Bilanz auf die Passivseite und damit zu den Schulden gehört. Die Beteiligten wissen durchaus, dass das Eigenkapital nicht vom Unternehmen, sondern seinen Aktionären stammt, die hier ihr Geld angelegt haben (*Shareholder Value*). Erst wenn der Kapitalmarkt kein Geld mehr bereitstellt und die Unternehmen auf Bankkredite ausweichen müssen, haben sie ähnliche Probleme wie Verbraucher und Staat, die keine Aktien ausgeben dürfen.⁶

Diese bauen nämlich bei Krediten, die ihrem Konsum oder ihrer Bildung und ihrem Fortkommen dienen, kein unmittelbares Vermögen auf, an dem der Kreditgeber sich beteiligen könnte. Über den Staat sollen nicht Anteilseigner, sondern Parlamente herrschen. Beim Verbraucher ist es die Sklavenbefreiung, die den Menschen selber vor dem Investor schützt.⁷ Benutzen Verbraucher oder Staat die Kredite, um sie in dauerhafte renditeträchtige Werte umzusetzen wie bei Autobahnbau oder Privathäusern, dann sind Beteiligungen denkbar. Sie nehmen dann die Form einer Privatisierung bzw. einer Grundschild an. Im Konsumkredit ebenso wie bei der Finanzierung sozialer Transfers oder gemeinnütziger Einrichtungen sollen die Schulden dagegen aus dem Einkommen der Kreditnehmer getilgt und bezahlt werden.

6 Zur Ähnlichkeit der Probleme von Kleinunternehmen gegenüber Banken bei Existenzkrisen mit Problemen der Verbraucher vgl. Udo Reifner u. a., *Kleinunternehmen und Banken in der Krise. Produktive Konfliktbeilegung durch Recht*, Baden-Baden 12003.

7 Im Urteil zum belgischen Fußballspieler Jean-Marc Bosman hat der Europäische Gerichtshof 2005 (EuGH RS C-415/93, Slg 1995, I-4921) die versteckte Umgehung des Verbotes, sich die Investition in einen Spieler durch Ablösesummen erstatten zu lassen, nur dann gerügt, wenn dadurch die Freizügigkeit dieses Spielers in der EU beschränkt wird: »Artikel 48 EWG-Vertrag steht der Anwendung von durch Sportverbände aufgestellten Regeln entgegen, nach denen ein Berufsfußballspieler, der Staatsangehöriger eines Mitgliedstaats ist, bei Ablauf des Vertrages, der ihn an einen Verein bindet, nur dann von einem Verein eines anderen Mitgliedstaats beschäftigt werden kann, wenn dieser dem bisherigen Verein eine Transfer-, Ausbildungs- oder Förderungsentschädigung gezahlt hat.« Das System der Ablösesummen hat somit grundsätzlich Bestand. Auf die Investition von Eltern, deren Kinder in einen Beruf wechseln, ist es bisher nicht gedacht worden.

Das Einkommen ist dann Spiegel der Produktivität aber auch die Grenze der Kreditvergabe. Es ist bei Verbrauchern wie bei öffentlichen Kreditnehmern durch die Möglichkeit, Geld zu verdienen, bzw. die Möglichkeit Steuern und Gebühren einzunehmen, pro Monat oder Jahr auf bestimmte Beträge begrenzt. Werden nun die Zinsen erhöht, oder erhöht man die Schuld dadurch, dass man unbezahlte Wucherzinsen in Kapital umwandelt und als Kredit neu herausgibt, dann müsste konsequent auch die Rückzahlungsrate oder zumindest die Zinszahlungsrate erhöht werden. Dies geht aber gerade nicht bei zahlungsschwachen privaten oder öffentlichen Haushalten, deren Monats- oder Jahreseinkommen sich ja nicht dadurch erhöht, dass sie höhere Schulden haben. Ratenhöhe und Laufzeit sind daher die logische Schuldenbremse der Marktwirtschaft, die in der Schweiz und in Frankreich sogar den Gesetzgeber dazu bewogen hat, die Rückzahlungsrate im Konsumentenkredit bei fiktiv kurzer Laufzeit auf 30 % des Monateinkommens zu begrenzen.

Kann man die Rate nicht erhöhen, so kann man nur bei Tilgungskrediten die Laufzeit strecken. Aber auch das stößt an Grenzen, weil sich dann die alten Kredite mit neuen überlappen. Ein amerikanischer Verbraucher, der das erste Auto nicht abbezahlt hat, obwohl er schon das dritte kaufen muss, zahlt letztlich doch gleichzeitig drei Raten, die ihn zusammen überfordern. Deshalb hat die Schweiz ins Gesetz geschrieben, die Ratenhöhe müsse immer auf eine Laufzeit von drei Jahren gerechnet werden, auch wenn der Vertrag auf sechs Jahre Abzahlung abgeschlossen wurde. Schuldet die Bank die Kredite jeweils nur um, d. h. verschleierte sie die Zahlungsunfähigkeit der Kreditnehmer, indem sie aus unbezahlten Schulden einen neuen Kredit macht, so erhöht sich die Zinslast exponentiell und der Zusammenbruch in der Zukunft lässt sich leicht aus dem Verhältnis von Schuldenhöhe und Zinsbelastung zum Einkommen ablesen. Das Ergebnis zeigt sich im Niedergang der griechischen und spanischen Wirtschaft nach der Neuordnung der Schuldtitel ebenso wie in der Situation amerikanischer und englischer Verbraucher, die ihr Haus verloren haben und zahlungsunfähig sind.

Aber auch der Kreditgeber verliert, und zwar nicht nur seine Zinsen, sondern auch sein Kapital. Sind die Verluste höher als die vorher realisierten Gewinne aus dem Wuchergeschäft bzw. sind die Gewinne bereits verbraucht und lassen sich wegen der gestiegenen Aufmerksamkeit keine vergleichbar neuen Gewinne nach dem Schneeballsystem erwirtschaften, dann trifft dies auch den Kreditgeber. Die Kreditnehmer sind ruiniert, weil sie durch Umschuldungen und Zinszahlungen letztlich erfolglos versucht haben, der Insolvenz zu entgehen. Das Einkommen wird nicht mehr für die Zukunft (*Investition*), sondern zur Bewältigung der Vergangenheit (*Schuldentilgung*) eingesetzt. Die Geldschuld blockiert die Arbeit.

Doch eine Bank kann zum Lernen gezwungen sein. Nicht der einzelne Kredit, sondern die Summe der vergebenen Kredite (*Kreditportfolio*) entscheiden über

die Fähigkeit der Bank, sich zu refinanzieren, d. h. Kredite aufzunehmen oder sich bei Sparern, Investoren oder anderen Banken diese Gelder zu besorgen. Droht einer Bank selber die Insolvenz, so will ihr niemand mehr Geld leihen. Potenzielle Kreditgeber der Banken interessiert durchaus die Frage, ob die von der Bank vergebenen Kredite, also ihre Anlagen beim Verbraucher oder Staat, sicher bzw. *werthaltig* sind. Fehlt dies, so hat das Kreditportfolio eine *schlechte Qualität*. Das stellen die Analysten und Ratingagenturen möglichst frühzeitig fest. Der Staat verpflichtet zudem die Banken, ihre Kredite ständig selber zu bewerten und dies in ihren Bilanzen zu berücksichtigen. Das hätte den Effekt zeitigen müssen, dass Banken, die mit Wucherkrediten ihre Kreditnehmer ruinierten, schlechte Bilanzen vorweisen und um ihr Geld bangen müssten. Es wäre eine marktwirtschaftliche Wucherbremse.

Doch ehrliche Bilanzen erscheinen gefährlicher als ausgeglichene Bilanzen. Der Run auf die Banken, den die Panik nach dem offensichtlichen Verlust auslösen kann, erscheint dem Staat schlimmer als das Problem, durch das die Panik ausgelöst wurde. Um das zu vermeiden, sind die Bilanzen in der Regel geschönt, geben ein falsches Bild oder sind nicht für die Öffentlichkeit bestimmt. Es gibt neben der öffentlichen Handelsbilanz eine zweite geheime Bilanz. Sie besteht aus den Eigenkapitalausweisen und Risikomeldungen, die eine Bank gegenüber der Aufsicht machen muss. Die Aufsicht soll dann dafür sorgen, dass die Bank die Qualität ihres Portfolios verbessert.⁸

Die Dämme von Markt und Recht gegenüber der Produktion wertloser wucherischer Forderungen wurde zudem durch den Handel mit Krediten durchbrochen. Verkauft man Kredite direkt oder verbrieft an einen neuen Gläubiger, so braucht der ursprüngliche Gläubiger und Wertpapieremittent auf die Zahlungen des Schuldners nicht mehr zu warten. Er erhält sein Geld sofort und ist damit anders als beim Wechsel, wo der Aussteller immer mithaftet, von der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners unabhängig. Der Wucherer kann jetzt doppelt betrügen: zuerst den Kreditnehmer mit Wucherzinsen sowie Umschuldungen und dann den Käufer dieses Kredites bzw. Wertpapiers (ABS), dem er einen wertlosen Kredit für gutes Geld überträgt.

8 Vgl. hierzu die Berechnungen in der Studie für den ECON Ausschuss des Europaparlaments Udo Reifner u. a., *CRD IV, impact assessment of the different measures within the Capital Requirements Directive IV*, Luxembourg 2011.

c Sichere Kredite durch gestiegene Hauspreise?

Doch waren es überhaupt Konsumkredite, die sich am Einkommen der Haushalte orientieren mussten oder waren es nicht doch Kredite für den Erwerb von Häusern, die mit Grund und Boden nicht nur wertbeständig, sondern sogar produktiv waren, weil der Boden ständig an Wert zunahm? Selbst Bankenaufsicht und Bilanzrecht gehen davon aus, dass grundpfandrechtlich gesicherte Kredite immer werthaltig sind. Sie hatten bei der Risikogewichtung den Status von Eigenkapital und mussten nicht mit Eigenkapital unterlegt werden. Spekulation mit Grund und Boden eröffnete eine vollständige Freiheit von Aufsicht und Sicherheitserfordernissen.

Anders als bei durch Arbeit und Kosten geschaffene Werte lassen sich Grund und Boden nicht herstellen. Sie sind da, erzielen aber einen Preis, weil jedes Grundstück vorenthalten und zudem für das spezifische Bedürfnis nur schwer durch andere Grundstücke zu ersetzen ist. Der Kaufpreis, der sich nicht an den Kosten, sondern an der relativen Knappheit im Verhältnis zu den Bedürfnissen orientiert, bestimmt allein den Wert. Das entspricht der Theorie, dass Angebot und Nachfrage allein den Wert einer Ware bestimmen. Doch diese Theorie greift zu kurz. Ob etwas angeboten wird hängt bereits von dem Preis ab, den man damit erzielen kann. Der aber muss zumindest langfristig die aufgewandten Kosten decken. Nur die Grundstücke machen (neben leicht zu extrahierenden knappen Rohstoffen) hier eine Ausnahme. Deshalb kann man ihre Preise und damit ihren Geldwert bereits dadurch verändern, dass man allein die Nachfrage erhöht, die nicht durch ein zusätzliches Angebot neutralisiert werden kann. Grund und Boden war daher von jeher Ziel von Spekulanten.

Seine Nachfrage, die den Preis bestimmt, scheint durch das wirtschaftliche oder konsumtive Bedürfnis nach bestimmten Grundstücken begrenzt zu sein. Doch kostet der Boden nichts und bürdet er keine Pflichten auf, so kann man ihn horten oder ihn so lange vom Markt nehmen, wie sein Preis nicht steigt. Doch die eigentliche Grenze des Bodenwertes bei bebauten Wohngrundstücken in Ballungsräumen, um die es in der Subprime-Krise ging, liegt in der Summe der Geldmittel, die bei Wohnungssuchenden hierfür bzw. für die Zinsen des aufgenommenen Kapitals aufgewendet werden können.

Dies stellt eine indirekte Wertgarantie dar, weil sie die Nachfrage begrenzt. In der Subprime-Krise wurde dies nun von Banken manipuliert. Man vergab Kredite, die man nicht bedienen musste. Das verfügbare Kreditvolumen und damit die Nachfrage stiegen. Die Preise konnten zumindest für eine gewisse Zeit weiter steigen, was wiederum ein höheres (durch Hypotheken) sicheres Kreditvolumen erlaubte. Es trat das ein, was man (2017 auch in den Ballungsgebieten in Deutschland) als Immobilienblase bezeichnet, die zerplatzen wird, wenn sich herausstellt,

dass die Überschuldung ansteigt, die Hauspreise stagnieren, Kredite knapper werden und damit das Schneeballsystem zusammenbricht.

Machen wir es an einem Beispiel deutlich. Wer 1 000 \$ monatlich an Zinsen oder Miete für ein Haus erübrigen kann, der kann sich bei einem Zinssatz von 5 % p.a. und einem Tilgungssatz von 1 % nur einen Kredit über 200 000 \$ $[(0,05 + 0,01) \cdot 200\,000 \div 12 = 1\,000]$ leisten und entsprechend auch nur ein Haus kaufen, das keinen höheren Kaufpreis hat. Die Summe der Hauspreise ist also letztlich durch die Summe der Einkommen bestimmt. Da diese in den USA für die Masse der Hauseigentümer vor 2008 nicht gestiegen waren, konnten ohne massiven Leerstand und Obdachlosigkeit an sich auch die Hauspreise nicht steigen. Auch Wucher war begrenzt, weil bei einem Zinssatz von 12 % p.a. sich der Musterhaushalt nur ein Haus im Werte von 100 000 \$ hätte leisten können, für das es aber kein Angebot mehr gab. Noch mehr Häuser hätten leer stehen müssen, so dass der Markt die Hauspreise wieder gedrückt hätte. Die betroffenen Eigentümer hätten ihre Preisvorstellungen dem Budget der Käufer anpassen müssen, was 2008 eruptiv passierte.

Etwas anderes ist nur möglich, wenn man die Kredite von der Rückzahlungsmöglichkeit der Kreditnehmer entkoppelt. Hieran entwickeln Banken ein Interesse, wenn sie sich dadurch auch ihre Kreditpreise erhöhen und einen wucherischen Teil von dieser erhöhten Schuld einbehalten können, ohne dass sich ihr Risiko erhöht. Werden z.B. 300 000 \$ als Kredit vergeben, wobei der Wucherer oder der Vermittler 50 000 \$ für sich durch erhöhte Zinsen, Umschuldungsverluste und Provisionen einbehält, so kann man immer noch ein Haus für 250 000 \$ erstehen. Die Kaufkraft der Hausbesitzer ist nur künstlich erhöht worden. Die Hauspreise können dann steigen. Das kann man umdrehen. Mit den Preisen steigen die Kreditmöglichkeiten spiralförmig, weil auch diejenigen Grundstücke, die nicht zum Verkauf anstehen, nun in den Preislisten steigen und damit mehr Sicherheit und auf dem Papier höhere Beleihungswerte (*Equity*) erreichen.

Für die Kunden steht das System auf dem Kopf. Nicht die von Wucherinteressen angefachte Inflation in der Kreditvergabe ist, so erklären es die Sachbearbeiter der Banken, die Ursache für die gestiegenen Hauspreise, sondern der scheinbar in den Preisen zum Ausdruck gekommene gestiegene Wert der Häuser, der höhere Kreditaufnahmen ermöglicht. Das Problem, das zu lösen war, bestand nur noch darin, die Grenze der Rückzahlungsraten zu durchbrechen. Das konnte dadurch erfolgen, dass man Teile der Rückzahlung in neue Schulden umwandelte. Dadurch wurden Zinsen zu Kapital und der historisch immer am meisten verabscheute Wucher, der Zinseszins (*Anatozismus*), wurde zum Standard.

Im Staat Massachusetts bestand nach einer Analyse seit 1987 ein direkter Zusammenhang zwischen dem Ansteigen der Hauspreise, der sich verschlechternden Qualität der Kredite und der Entstehung eines großen Wucherkreditmarktes.

Danach zahlten sich im Ergebnis der Hauskrise die Finanzjongleure mit künstlich aufgeblähten Hauspreisen und erhöhter Kreditvergabe selbst die Wucherzinsen, die bei den Verbrauchern als erhöhter Schuldenberg stehen blieben. Für Überkonsum oder leichtfertige Kreditaufnahme gerade der ärmeren Hausbesitzer blieb daher kein Raum. Bereits vorher wurden in den USA Kredite vergeben, die 100 % des Hauspreises ausmachten. Die Bank verlieh dabei selbst Kredite bis zu 80 % des aktuellen Marktpreises des Hauses. Sie durfte dies auf 100 % aufstocken, wenn weitere 15 % von einer Versicherung abgedeckt wurden. Gab aus sozialen Gründen z. B. die Stadt Los Angeles eine Garantie für die restlichen 5 %, so konnte man ohne Eigenkapital Häuser erwerben. Die prozentuale Orientierung der Grenzen und Hilfen ließ die Erhöhung der Preise kritiklos zu. Der Beleihungswert war dann einfach der zu erzielende Kaufpreis. Dass das auf Dauer nicht gut gehen kann, hatte schon unter Thatcher in England dazu geführt, dass die Regierung Häuser zurückkaufen musste. Da weder Gläubiger noch Schuldner noch der Staat die Zwangsversteigerung wollen können, wird die Insolvenz so lange hinausgezögert, bis die Berichtigung der Forderungen in den Bilanzen und Eigenkapitalanalysen unabweislich geworden ist.

Fallen dann die Hauspreise, weil die Blase platzt, dann wird der Zusammenbruch durch rechtliche Mechanismen ebenso beschleunigt, wie er vorher hinausgeschoben wurde. Gesunkene Hauspreise führen dazu, dass die Sicherheiten sich entwerten. Deshalb haben die Banken aus dem Vertrag das Recht, zusätzliche Sicherheiten einzufordern oder zu kündigen. Kreditkündigungen erfolgen schon, wenn der Kreditnehmer mit den Raten in Verzug ist. Als die Hauspreise um 10 % fielen, stiegen die Zwangsversteigerungen in den USA im Jahr 1993 pro 1000 Kreditnehmer von nahe null auf sechs Haushalte. Als die Hauspreise wieder stiegen, waren nur noch 2 von 1000 Kreditnehmern im Jahre 1998 betroffen. Zwischen 1998 und 2006 stiegen die Hauspreise dann auf mehr als das Doppelte (220 %). Die Zwangsversteigerungen sanken weiter, weil die Sicherheiten nominell ausreichten und das, was die Verbraucher nicht mehr bezahlen konnten, durch Kreditaufstockung auf die Hypotheken aufgeschlagen werden konnte. Als dann zwischen 2006 und 2008 die Hauspreise um 20 % fielen, waren die Kredite schon so überteuert und von so schlechter Qualität, dass innerhalb von zwei Jahren die Versteigerungsquote sich von 0,5 auf 5 verzehnfachte und seitdem weiter anstieg. 2007 gab es allein in den ersten neun Monaten 1,8 Mio. Zwangsversteigerungen, also eine unter 20 Familien verlor ihr Haus. 2012 waren es 2 Mio.⁹. 2015 wurden 126 000

9 Vgl. Daniel Immergluck, *Foreclosed. High-risk lending, deregulation, and the undermining of America's mortgage market*, Ithaca 2009 mit ausführlicher Schilderung der Mechanismen. Im Januar 2012 warteten 2 Mio. Amerikaner auf die Zwangsversteigerung ihres Hauses (vgl. *The Guardian*, People's panel: the psychological cost of US foreclosure v. 29. 5. 2012, <http://www.>

Hausversteigerungen abgesagt, weil es keine Interessenten gab, das war eine Steigerung im Durchschnitt der USA von 66 %. Die Krise ist also nicht zu Ende.

Dasselbe passierte in England und Spanien, wo 2013 2 % der Haushalte vor der Zwangsräumung standen. 2014 gab es 119 442 Zwangsräumungen bei Wohneigentumsbesitzern. Das waren 10 % mehr als im Jahre davor. In England sank die Zahl der Zwangsräumungen durch Banken von 132 000 im Jahre 2008 auf 50 000 2013. Dafür aber stieg die Anzahl der Mieter, die zwangsgeräumt wurden, im selben Zeitraum von 138 000 auf 163 000.¹⁰ Dass das System insgesamt zum Kollaps führen musste war für jeden, der die Einkommens- mit der Verschuldungsentwicklung verglich, offensichtlich. Warum haben die Banken es dann so weit getrieben? Die erste Antwort war, dass vorher viele daran verdient hatten. Die zweite Antwort ist, dass ihnen erlaubt wurde, die Risiken unsichtbar verpackt zu verkaufen.

Wie wichtig die Aufarbeitung dieser Probleme auch für Deutschland ist, zeigt die dramatische Entwicklung der Hauspreise in den deutschen Ballungsgebieten. In Berlin stiegen zwischen 2009 und 2012 die Preise im Durchschnitt um 25 %, in München um 33 %, in Düsseldorf und Nürnberg um 21 %, und zwar ohne dass diese Häuser an realem Wert gewonnen hätten und in einer Zeit, wo die Einkommen real stagnierten.¹¹ Insgesamt geht man bei einer gegen Null tendierenden allgemeinen Kapitalverzinsung von einem Wachstum der Hauspreise von jährlich

guardian.co.uk/commentisfree/2012/may/29/us-foreclosures-peoples-panel (zuletzt am 16. 11. 2012). Ferner Paul Kiel, *The Great American Foreclosure Story. The Struggle for Justice and a Place to Call Home*, <http://www.propublica.org/article/the-great-american-foreclosure-story-the-struggle-for-justice-and-a-place-to-call-home> (zuletzt am 16. 11. 2012). Dazu auch den sehenswerten Film Jean-Stephane Bron, *Cleveland Versus Wall Street*, 2010, der einen Prozess gegen die Banken simuliert und als Zeugen die betroffenen Menschen, aber auch skrupellose Händler aufbietet und zugleich zeigt, wie die Finanzindustrie über Provisionen das Geld abschöpfte. Der Film existiert in Englisch und Französisch. (Vgl. auch <http://finanzmarkt.welt.de/us-immobilienkrise-vorbei-von-wegen-diese-zahlen-zeigen-die-realtae-20487/>).

10 Dazu im Spiegel Stefan Schultz, *Immobilienkrise in Spanien: Die Verbannten von Madrid – SPIEGEL ONLINE*, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/spanien-opfer-der-immobilienkrise-bekommen-keine-hilfe-a-840881.html>, abgerufen am 27. 07. 2015 über ein Maurerehepaar, das ein Haus voll finanziert von Bankia für 231 700 € kaufte, das nach der Krise nur noch 117 000 € Wert war und zwangsversteigert wurde. Spanien hatte ähnliche Merkmale der Subprime-Krise: Immobilienboom, variable Verzinsung und hohe Wohneigentumsquote bei Unterschichten. Zwischen 1997 und 2006 stiegen in Spanien die Hauspreise um das Dreifache. (Handelsblatt, *Europas Immobilienkrise: Der Einbruch steht kurz bevor*, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/immobilien/europas-immobilienkrise-der-einbruch-steht-kurz-bevor/6868954.html>, abgerufen am 28. 07. 2015; <https://www.welt.de/finanzen/immobilien/article123113556/Hunderttausende-Spanier-vor-Zwangsversteigerung.html>; <https://www.rt.com/news/238349-spain-families-lose-homes/>; http://england.shelter.org.uk/campaigns/why_we_campaign/housing_facts_and_figures/subsection?section=repossession_arrears)

11 Tabelle nach ebd.

4 % aus. Junge Familien können sich heute eine Finanzierung nicht mehr leisten. Der Wertzuwachs bleibt im Finanzsystem bzw. bei den Alten und fördert zudem die Fehlbelegung. Selbst der geringste Zinsanstieg wird die Zwangsräumungen weit mehr in die Höhe schnellen lassen als im Krisenjahr 1981.¹²

2 Anlegerkrise

a Kredit als Anlage

Kredite, die man in Schuldscheinen verbrieft verkauft, sind Anlagen. Die andersartige Bezeichnung reflektiert den Rollenwechsel zwischen Bank und Kunde. Der Kunde wird vom Schuldner zum Gläubiger und die Bank entsprechend umgekehrt vom Gläubiger zum Schuldner. Insofern war die in der Öffentlichkeit beklagte Krise geprellter Anleger nur die Fortsetzung der Subprime-Krise in der Perspektive der neuen Gläubiger. Es handelte sich auch um dieselben Produkte. Kredite der Banken wurden zu Anlageobjekten ihrer Kunden.

Die amerikanischen Wucherkredite verkauften sich wegen ihrer hohen Abschlüsse gut.¹³ Der Nachlass war aber angesichts der bereits realisierten Gewinne und aufgenommenen Risiken doch so niedrig angesetzt, dass die Gewinnspannen groß waren. Es war verlockend, hypothekarisch gesicherte Schuldscheine über 100 000 €, die bereits zu 50 % aus Finanzkosten bestanden und entsprechend ihre Bank bereichert hatten, für 75 000 € zu erhalten. Auf dem Papier war dies ein Profit von 25 % und wenn er innerhalb eines halben Jahres anfiel eine Rendite von 50 % p. a. Solche Renditen bot niemand sonst an. Weltweit gab es genügend Interessenten. Öffentliche Banken brauchten die hohen Renditen. Im Konkurrenzkampf mit Privatbanken auf extrem schwankenden Märkten konnten sie nicht mithalten. Die EU hatte ihnen zudem im Zuge der Marktliberalisierung die Staatsgarantien genommen, die ihnen zusätzliche Sicherheit und billige Refinanzierung garantiert hatten. Angeführt von Citibank strebten Privatbanken offiziell nach einer angeblich legal erreichbaren 25 %igen Eigenkapitalrendite. Die Angst vor der feindlichen Übernahme sollte dadurch gebannt werden, dass die Aktienwerte unerreichbar hoch waren (shareholder value) und die Vielzahl der Interes-

12 Vgl. dazu die empirische Analyse der Mechanismen der Bausparkassen und Versicherungen, mit denen solche Konstruktionen verkauft werden konnten (Reifner/Keich, *Risiko Baufinanzierung. Rechtliche und wirtschaftliche Probleme privater Bauherren*, Neuwied 21996).

13 Schilderungen in Udo Reifner, *Die Geldgesellschaft. Aus der Finanzkrise lernen*, Wiesbaden 2010, S. 239–255.

senten diejenigen austasch, die gerade dies Unternehmen einverleiben, zerschlagen oder schlicht auflösen wollten.¹⁴

Doch das nominelle Kreditvolumen sowie die Gewinne waren Fiktion. Die offizielle Liste der bedeutendsten Wucherkreditgeber (Subprime-Lender) in den USA aus dem Jahre 2001 ist fast identisch mit der Bankenkonkursliste aus dem Jahr 2009. In dieser Veröffentlichung der Zweigstelle der US-amerikanischen Bundesbank in St. Louis im Januar 2006 sind folgende Finanzdienstleister in der nachfolgenden Reihenfolge genannt: Household Finance, IL; CitiFinancial, NY; Washington Mutual, WA; Option One Mortgage, CA; General Motors GMAC-RFC, MN; Countrywide Financial, CA (von Citi übernommen); First Franklin Financial Corp, New Century, CA; Ameriquest Mortgage, Bank of America, NC.

Entsprechend waren die Verluste verteilt.

Die Wachovia Bank verlor durch Wertberichtigungen vorläufig erst einmal von Mitte 2007 bis März 2009 78 Mrd. €. Citi büßte 64 Mrd. €, die Bank of America 32 Mrd. € und die Washington Mutual, eine Genossenschaftsbank, 36 Mrd. € ein. Daneben waren auch die Kreditaufkäufer unter den Verlierern, allen voran die AIG Versicherung mit 69 Mrd. € sowie die halb staatlichen Refinanzierer und MBS-Fabriken Fannie Mae mit 56 Mrd. € sowie Freddy Mac mit 47 Mrd. €. Schließlich mussten auch Investoren, die ihren vermögenden Kunden entsprechende Renditen angeboten hatten, wie die Schweizer UBS 40 Mrd. € oder die Investment Bank Merrill Lynch 44 Mrd. € in ihren Bilanzen abschreiben. Der danach wieder angeheizte Kreislauf hat viele Werte wieder aufgeholt und verhindert, dass die Wertpapiere und Kredite weiter ihrem wirklichen Wert zusteuern. Es existieren daher auch 2016 immer noch Milliarden an reinen Scheinforderungen. Skandale wie bei J. P. Morgan, den italienischen Großbanken oder einer so kleinen Bank wie der spanischen Bankia werfen ein Licht darauf.

In Europa dominierten bei den Verlierern Kreditverleiher aus dem Vereinigten Königreich wie HSBC mit 26 Mrd. € und die HBOS Bank mit 20 Mrd. €, die inzwischen verstaatlichte Royal Bank of Scotland mit 16 Mrd. € sowie Barclays mit 11 Mrd. €. Daneben erschienen die Verluste bei Deutscher Bank (12 Mrd. €) und Frankreichs Credit Agricole (7 Mrd. €) bescheiden. Das lag daran, dass die Europäische Zentralbank deren wertlose Staatsanleihen und später auch Unternehmensanleihen aufkaufte. Die Deutsche Bank war stärker an der Krise beteiligt als es ihre Bilanzen auswiesen. Im Unterschied zu anderen aber stammten ihre Verdienste nicht aus dem Investment, sondern aus dessen Vermittlung und Beratung. Dies galt insbesondere für die Beratung von US-amerikanischen öffent-

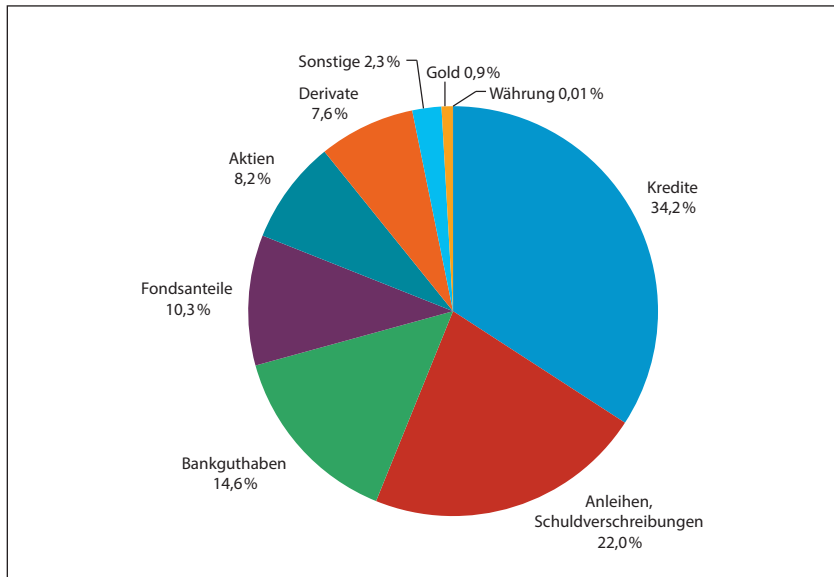
14 Ob die Deutsche Bank wirklich Angst davor hatte, von Citibank übernommen zu werden, ob VW wirklich glaubte, Porsche könne sie übernehmen ist letztlich gleichgültig. Für den Schulterschluss des Personals war die Angst davor erfolgreich.

lichen Anlegern beim Ankauf der faulen Hypothekenkredite. Über Provisionen und Entgelte fielen ein Teil der Überschüsse bei ihr an, während die Verluste nach Zusammenbruch bei den anderen auftraten. 2016 holte sie diese Praxis ein. Die Geprellten in den USA unterstützt durch die dortige Staatsanwaltschaft und Bankenaufsicht holten sich einen Teil des Geldes mit Klagen und Vergleichen zurück, indem sie sich auf das auch im deutschen Recht verankerte Prinzip des Schadensersatzes aus Beratungsverschulden (§§ 280, 311 BGB) beriefen. Die Deutsche Bank war in 7000 Gerichtsverfahren verstrickt und sollte im September 2016 allein in einem dieser Verfahren wegen Falschberatung bei Subprime-Krediten 14 Mrd. \$ Strafe bezahlen. Selber erwartete sie wohl nach entsprechender Rückstellung nur 3 Mrd. \$. Kommunen in Deutschland waren dagegen erfolglos, weil das deutsche Recht den Beratern damit belastet, einen konkreten Schaden sowie nachzuweisen, dass die Beratung schuldhaft falsch war und der Schaden nicht ohnehin eingetreten wäre. Öffentliche Stellen können nicht helfen, weil kein Straftatbestand vorliegt und die Aufsicht für private Klagen unzuständig ist.

b Verfall und Zuwachs von Geldwerten

Die folgende Abbildung zeigt zirkulierendes Geld, das zu 99,9 % keinen festen Wert hat, sondern durch Marktbewertungen bestimmt ist. Wir haben dabei dem Zentralbankgeld neben den anerkannten Geldmengen M0–M3 (dazu Fn I-46 (6.)) noch Kreditlinien (M4), Wertpapiere (M5) sowie alle anderen Forderungen aus Krediten (M6) zugeordnet, weil sie das Potenzial zur Geldzirkulation haben.

Das bewertete Geld nahm in der Krise an Wert ab. Als deutlich wurde, dass nicht nur Banken solche toxischen Papiere gekauft hatten, sondern auch private Investoren, Hedgefonds, Versicherungen wie die amerikanische AIG oder Verbraucher, die eine höher rentierliche Altersvorsorge abschließen wollten, erkannte man, dass die Anleger mit ihren Aktien, Investmentzertifikaten, Schuldverschreibungen, Anteilsscheinen und Futures nur Gläubiger von Schuldnern geworden waren, die nicht mehr zahlen konnten. Die Einlagen bei der Kaupthing Bank in Island oder die von Lehmann Brothers garantierten Zertifikate waren nur noch wenig wert. 7 Bio. € waren durch Richtigstellung der Zahlen (*Wertberichtigung*) auf diese Weise weltweit über Nacht »vernichtet« worden. Das entspricht etwa allen Wirtschaftsleistungen Deutschlands (2,2 Bio. € pro Jahr) in einem Zeitraum von mehr als drei Jahren. Eine Summe von 816 Mrd. €, die die deutschen Banken noch kurz vor der Krise als vollwertiges Vermögen in den Bilanzen aufführten, sei, so die Aufstellung des Aufsichtsamtes vom 26.02.2009, verschwunden. Sie mussten staatlich gestützt werden. Wer sein Geld in griechischen Staatsanleihen angelegt hatte, oder anders ausgedrückt, wer der griechischen Regierung Kredite gewährt

Grafik 1 Geldforderungen der Finanzinstitute in Deutschland 2014 (Quelle: OECD 2016)

hatte, die sich insgesamt in dieser Form auf 650 Mrd. € beliefen, der musste, weil man einen beliebigen Staat nicht zu Geld machen kann, mit Totalverlust rechnen.

Der Marktwert aller Aktiengesellschaften hatte sich zwischen September 2008 und März 2009 fast halbiert, als der Deutsche Aktienindex DAX, der den Durchschnitt der »Kaufpreise« für die wichtigsten Unternehmen in Deutschland widerspiegelt, von 6 600 € auf 3 600 € und der amerikanische Dow Jones Index von 11 000 \$ auf 6 500 \$ abstürzte. Im August 2012 hatten sie schon wieder ihren alten Wert erreicht. Der DAX lag bei 6 782 € und der Dow Jones bei 12 878 €. Im Februar 2016 hatten die Anleger schon einen deutlichen Kursgewinn. Der DAX stieg auf 9 556 € und der Dow Jones auf 16 449 €.

Wie in Grafik 2 über die von Banken gehaltenen Finanztitel gezeigt wird, war der Wertverlust übertrieben, weil der DAX nur die großen Werte (blue chips) repräsentiert, die für die Zirkulation die größte Bedeutung haben. Die Anleger halten aber auch Investmentfondszertifikate ebenso wie solche Aktien, die den Geldmärkten weniger ausgesetzt sind.

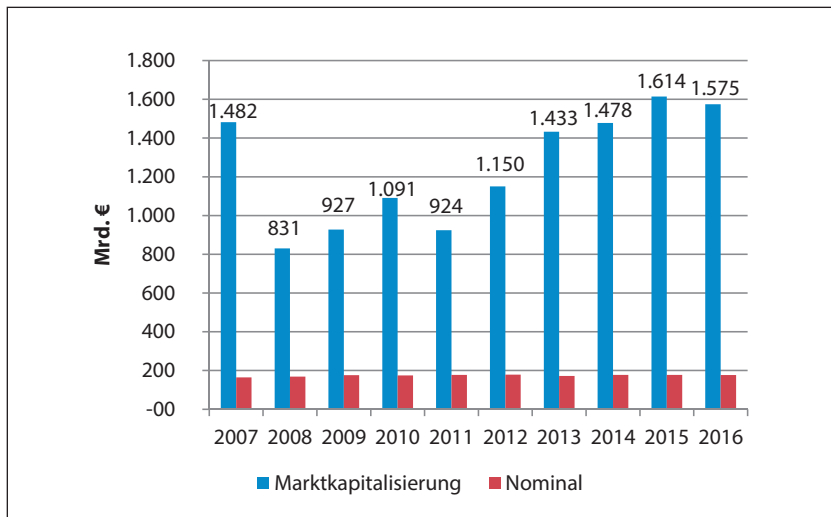
Schaut man sich die Entwicklung des Aktienwertes vor und nach der Krise an, so betrug der Einbruch von 2007 auf 2008 insgesamt nur 20 % und war 2010 wieder aufgeholt. 2016 hatten die Aktienbesitzer, die den Teil der ausgeschiede-

nen Kleinsparer in der Krise billig übernommen hatten, mit 5,6 Bio € schon wieder verdient. Dies sieht man daran, dass im gleichen Zeitraum das nominelle Aktienvolumen, also der Kurswert, der auf dem Papier steht, konstant bei etwa 177 Mrd. € blieb.

Die Zahlen machen aber noch etwas anderes deutlich. Die vielgepriesene Finanzierung der Unternehmen über die Kapitalmärkte ist weit geringer als von Politikern angenommen, die dieses Mittel den kleinen und mittleren Betrieben anempfehlen, statt deren Position im Kredit gegenüber den Banken zu stärken. Wenn der Nominalwert nicht stieg, so bedeutet dies, dass es auch kaum Kapitalerhöhungen gegeben hat, mit denen die weit über den Nominalwerten liegenden Aktienkurspreise als Einnahmequelle hätten mobilisiert werden können. Die Kurssteigerungen kommen daher nur in geringem Maße der Realwirtschaft, in ganz überwiegendem Maße aber allein der Finanzwirtschaft zugute. Die große gesellschaftliche Bedeutung, die den Aktienkursen bis hin in die allabendlichen Berichte von der Börse beigemessen wird und die im shareholder value Ansatz des Neo-Liberalismus zum Leitmotiv der Unternehmenskultur erklärt wurde, könnte ein Geldmythos sein. Dieser wäre vornehmlich den Gewinninteressen der Geldbesitzer geschuldet, zu denen neben den Finanzdienstleistern und Fonds vor allem auch das gewinnbeteiligte Spitzenmanagement realwirtschaftlicher Unternehmen gehört. Die Abstraktion der Geldwerte von den realen Werten hat auch die Aktie denaturiert, die von einem Instrument der Kapitalbeteiligung zu einem Zertifikat mit Wettelementen abgestiegen ist und die Zukunft nachhaltiger Unternehmensentwicklung von den Gewinninteressen der Finanzinvestoren abhängig gemacht hat. Die Wahl für die Zukunft könnte daher darin liegen, realwirtschaftliche Unternehmen als Investmentfonds zu führen oder aber umgekehrt Investmentfonds gesetzlich eine stärkere gesellschaftsrechtliche Bindung an das reale Unternehmen selber zuzumuten.

Der Gesamtwert der geldwerten Forderungen in Deutschland blieb von der Krise unberührt. Die großen Geldbesitzer haben letztlich nichts verloren, sondern nur dazugewonnen.

Die FMS Wertmanagement, die 2010 175 Mrd. € der als uneinbringlich eingestuften Forderungen und Wertpapiere der HRE übernahm und mit staatlicher Garantie versah, konnte den Bestand 2014 auf 119 Mrd. € reduzieren und sogar einen Gewinn erwirtschaften. Der Verlust für den staatlichen Ausfallfonds reduzierte sich von den erwarteten 50 Mrd. € auf 10 Mrd. €. Die Schuldtitel zirkulierten wieder und die abgestürzten Papiere konnten aufgewertet werden. Es wurde Angst verbreitet. Die Bankenrettungsaktion erhielt das Etikett »alternativlos«, mit dem eine Politik der Sachzwänge eingeleitet wurde, die inzwischen beim Wähler in Misskredit geraten ist und den neuen rechtsextremen Populismus weltweit gefördert hat.

Grafik 2 Marktwert und Nennwert der umlaufenden Aktien in Deutschland (Quelle DBB)

17 Mrd. € Defizit plante die Bundesagentur für Arbeit offiziell für 2010 ein. Tatsächlich erzielte sie dann aber einen Überschuss. Millionen von Arbeitsplätzen sollten in Deutschland verloren gehen, aber was kam, war ein Job-Wunder. Für den Mittelstand wurde eine Insolvenzelle vorausgesagt. Sie blieb aus. »Jetzt kommen fünf dürre Jahre«, titelte die F.A.Z. Ende April 2009 und sagte fünf Millionen Arbeitslose, Job Angst, Investitionsstau und Konsumverzicht voraus. Damit wurde eine Bereitschaft geschaffen, die Mechanismen des Kapitalismus als lebensnotwendig zu vermitteln und unbesehen den Einsatz öffentlicher Gelder zur Rettung der Verwertung des aufgehäuften privaten Geldberges einzusetzen. Man vermittelte mit dieser Angst den eingeleiteten Sozialabbau, die Umschichtung in untypische Arbeitsverhältnisse, explodierende Kontoüberziehungszinsen. Die soziale Schere in einem der reichsten Länder der Welt wurde so deutlich, dass selbst die OECD Deutschland warnte.

Die Realwirtschaft litt nur dort, wo man sie zwang, für das Übermaß an Geldvermögen ihre realen Werte zur Verfügung zu stellen. Es war nicht die Finanzkrise, die der Realwirtschaft schadete, sondern es waren die Rettungsanstrengungen der Banken, die plötzlich reale Werte für ihr Scheingeld verlangten, auf die sie bei der Besicherung und Kreditwürdigkeitsprüfung verzichtet hatten. Die englischen, amerikanischen und spanischen Wohneigentümer verloren ihre Häuser, weil das Geldsystem dort Schulden eintrieb, wo keine Geldnutzungsmöglichkeiten mehr

bestanden. Die spanischen Unternehmen entließen die Arbeiter, weil ihre Arbeitgeber ihre Schulden sofort zahlen sollten und daher Insolvenz anmelden mussten. Die Realeinkommen in den Krisenstaaten sanken dramatisch, weil alles verfügbare Geld für die Zins- und Schuldenzahlungen der Banken in Deutschland, Frankreich und den USA benötigt wurde. Es ist das Geldsystem, das in seiner eigenen Krise sich an der Realwirtschaft bereichert hat, um sich selbst erhalten zu können. Es erinnert an das von Menschen geschaffene Wesen, das seine Schöpfer zerstört. Diesem Monster werden Opfer dargebracht, um es gnädig zu stimmen.

Mit staatlichen Bürgschaften konnten wertlose Werte zirkulationsfähig gemacht und die Hektik aus dem Bankenmarkt genommen werden. Das dabei erreichte erneute Vertrauen in die finanzielle Stabilität der Banken stellte ihre Monopolstellung in der Geldverwertung wieder her. Systemisch gab es dazu ebenso keine Alternative wie beim durchgehenden Pferd für den Reiter, der nur auf dem Rücken des Pferdes eine Chance behält, das Problem zu meistern, danach aber das Pferd erst einmal anders trainieren sollte. Würden die Menschen die Anlagen der von ihnen erarbeiteten Werte bei den Banken nicht mehr als sicher ansehen, das System würde zusammenstürzen und ein mühsam aufgebautes Netzwerk weltweiter Kooperationsmöglichkeiten zerstören.

Das Vertrauen ist jedoch nur oberflächlich gerechtfertigt. Nach einer Studie von Price-Waterhouse-Cooper 2012 versteckten die Banken in Europa weiterhin in ihren Bilanzen über 1,05 Billionen € faule Kredite, wobei Kredite an Banken und Staaten nicht einbezogen wurden. Diese Kredite sind nach der gesetzlichen Definition als notleidend eingestuft und müssten wertberichtigt werden. Die Verdoppelung dieser Summe seit 2008 (500 Mrd. €) deutet darauf hin, dass in großem Maßstab Scheingeld des Wertpapiermarktes in offiziell garantierte Forderungen aus Bankkrediten verwandelt wurden. Allerdings wurden die Titel nicht vernichtet, sondern nur von staatlichen Stellen aufgekauft, die ihre Wertlosigkeit dadurch verschleiern können, dass sie sie nicht weiterverkaufen müssen. Mit Staatsgarantie können wertlose Forderungen wieder zirkulieren, vorausgesetzt, sie wenden sich nicht alle der Realwirtschaft zu.

Gewonnen haben die großen Vermögen, die wegen der Streuungsmöglichkeiten bei der Vermögensanlage den Durchschnitt bei Risiko und Rendite erreichen und nicht so verkaufen mussten wie diejenigen, die auf Kredit spekuliert hatten. Letztere wurden von den Banken gezwungen, die Kredite zurückzuzahlen, weil die finanzierten Wertpapiere jetzt mit Kursverlust weniger wert waren. Dadurch boten die darauf genommenen Kredite nicht mehr ausreichend Sicherheit, was nach den Geschäftsbedingungen zur Nachforderung von Sicherheiten bzw. zur Kündigung berechtigt. Betroffen waren vor allem Kleinanleger, die man mit der Werbeaktion für Telekomaktien, mit der der verstorbene Schauspieler Manfred Krug berühmt wurde, vom Sparbuch zum Wertpapier bekehrt hatte. Der Anteil

der Haushalte mit Wertpapierbesitz stieg damals von 20 auf 30 % und sank dann wieder nach der Krise auf die 20 % der Bevölkerung, für die Geld nicht nur Mittel, sondern Zweck sein kann.

Dramatischer waren die Auswirkungen in den (Finanz-)Ländern, in denen nach den Berichten der OECD Banken weit höhere Geldforderungen halten. Rechnet man die 85 Bio. € geldwerten Vermögens in den USA sowie die 20 Bio € in England auf die Kopffzahlen um, so ergibt sich in Großbritannien ein Geldvermögen von mehr als dem Doppelten wie in Deutschland. Die USA besitzen immerhin noch 174 % des deutschen Volumens. Die Türkei bringt es dagegen nur auf ein Fünftel des deutschen Geldbesitzes.

Doch diese Summen sagen nichts über gesellschaftlichen Reichtum und Lebensqualität aus. Es sind Kontoinformationen, die bezogen auf die Realwirtschaft viele Luftblasen enthalten: uneinbringliche Forderungen, deren Zahlen wertberichtigt werden müssen. Wer solche Forderungen verliert, hat keinen Verlust, sondern nur die Gewissheit, dass sie nichts wert waren. Hat er sie mit realem Einkommen erworben, dann steht er sich so wie der Käufer einer leeren Schachtel. Wird sie ihm gefüllt so stellt dies eine Zuwendung aus öffentlichem Vermögen dar, die er vom Verkäufer erwarten konnte. Der Betrüger, der sie verkaufte, fühlt sich bestätigt. Der Betrug hat sich gelohnt.

3 Bankenkrise

Die Bankenkrise war eine logische Form, in der die Subprime-, Anleger- und Eurokrise sich institutionell auswirkten. Weil Banken ein Monopol im Einlagengeschäft haben, bildet sich die Qualität der bei ihnen eingelegten Forderung ebenso wie der von ihnen aufgenommenen Kredite im Gesamtbild einer Bank ab. Die Bank ist so sicher, wie die Kredite, mit denen sie als Anleger, Schuldner, Risikonehmer oder Risikoggeber verbunden ist. Banken als Institutionen konnten daher auf Dauer die Wertverluste ihres Kreditengagements (Subprime) sowie der von ihnen gehaltenen oder emittierten Wertpapiere aus Kredit und Risikogeschäften nicht mehr aus ihrer gegenseitigen und der Aufsicht gegenüber offen zu legenden Zahlungsfähigkeit heraushalten, obwohl das breite Publikum weiterhin mit ausgeglichenen unberichtigten Bilanzen leben musste. Die Subprime- ebenso wie die Anlegerkrise waren somit bereits latente Bankenkrisen, deren Ausbruch nur eine Frage der Zeit war.

Banken wurden einmal gegründet, um Sparer und Kreditnehmer miteinander kollektiv zu verbinden sowie Risiken zu streuen. Doch dabei hatten sie noch eine andere vielleicht sogar wichtigere, weil professionelle Aufgabe. Sie sollten die Spreu vom Weizen trennen. Ein Bankier war Spezialist für Kreditwürdigkeit und

Werthaltigkeit von Geldbriefen. Diese Aufgabe wurde mit dem Siegeszug des Investmentbanking aufgegeben. Darin wollten sie oder glaubten sie sich gezwungen jeden möglichen Gewinn zu realisieren. Das galt auch in der neuen Betrachtungsweise, wenn der Gewinn kurzfristig war und langfristig verheerende Folgen verhiß. Die Bankbilanz wurde als Informationsinstrument abgelöst. Die darin enthaltenen noch nicht wertberichtigten ausfallbedrohten Forderungen aus Krediten oder Risikoderivaten machten sie unbrauchbar. Risikovorsorge durch unterlegtes Eigenkapital erwies sich als unzureichend. Da nicht Vermögen, sondern Liquidität die Kreditwürdigkeit bestimmen, ist die Bank auch zahlungsunfähig, wenn sie zwar genug Geld hat, dieses Geld aber so festgelegt ist, dass sie damit fällige Forderungen nicht bezahlen kann und Überbrückungskredite fehlen. Wo faule Forderungen mit Liquiditätsproblemen zusammenfallen, verliert die Bank das Vertrauen der anderen Banken.

Zum Verlust verantwortlichen Handelns, wie wir es im Kapitel über die Ursachen der Krise beschreiben, trugen weitere Faktoren bei. Drei davon wollen wir hier andeuten: (a) sie mussten schlechte Forderungen aus unverantwortlichen Geschäften nicht behalten, sondern konnten sie – bevor deren Wertlosigkeit offensichtlich wurde – mit hohen Gewinnen verkaufen, (b) sie wurden durch weit überhöhte Gehälter und Provisionen korrumpiert und (c) sie konnten sich bei einem willfährigen Gesetzgeber und teilnahmslosen Gerichten lange erfolgreich gegen rechtliche Kontrolle wehren.

a Verkäufe notleidender Forderungen

Eine solche Krise deutete sich mit der Eröffnung eines Marktes für faule Kredite (non-performing-loans NPL) an. Das Neue daran war nicht, dass unbezahlte Forderungen gegen säumige Schuldner von Spezialisten mit Abschlag aufgekauft und dann mit ihrem Spezialwissen besser (Inkassoabtretung) oder schneller (Factoring) zu Geld gemacht werden konnten als bei einer Bank, die nur relativ wenige säumige Schuldner hat, oder wie in einem Unternehmen, das auf das Geld seiner Schuldner nicht warten kann. Insofern waren Inkassounternehmen beim Einzug fremder Forderungen im eigenen Namen wie etwa der multinationale Gläubigerverein Creditreform oder die weltgrößte Wirtschaftsauskunftsdatei Dun & Bradstreet (Schimmelpfeng) immer schon eine Art Bad Bank. Neu war, dass faule Kredite von jedermann als Handelsware erworben wurden, um sie weiter zu veräußern. Cerberus, Lonestar, Lehman Brothers und andere Hedgefonds Betreiber wurden hierfür berühmt. Sie wurden aber von vielen Banken und Politikern nicht als Hehler, sondern als Retter in der Not angesehen, die es mit ihren Versprechungen angeblich schafften, aus faulen Krediten gutes Geld herauszuholen, was im

Übrigen auch die Inkassobranche für sich behauptet. Know-how bei Sanierung und Inkasso brauchten sie nicht mehr aufzuweisen. Es genügte die Fähigkeit so etwas zu verkaufen. Auch hier half der Gesetzgeber. Die historischen Grenzen für Forderungsverkäufe wurden eingeebnet.

Nach Auskunft der BaFin wurde »seit 2003 ein deutliches zweistelliges Milliardenvolumen durch deutsche Banken veräußert.« Der Zentrale Kreditausschuss der Banken gab an, dass allein im Jahre 2005 in Deutschland notleidende Kredite im Umfang von 12 Mrd. € gehandelt wurden. Die Abgrenzung zu zweifelhaften Wertpapieren, von denen es 800 Mrd. € allein in Deutschland gegeben haben soll, war schwierig. Als Kredit wäre es eine notleidende Forderung (NPL), verbrieft aber ist es ein risikoreiches (toxisches) Wertpapier. Sind Kredite einmal verbrieft im Umlauf, so fügt der Weiterverkauf dem Kreditnehmer den weiteren Schaden zu, dass er es nun mit einem für ihn fremden Kreditgeber zu tun hat, der noch weniger Interesse an ihm hat als der vorherige, dafür aber ein gesteigertes Interesse an der Ausbeutung der Forderung. Der Grundstein wird mit dem Erstverkauf gelegt. Ein Kreditnehmer hat einen Kredit aufgenommen und ist in Zahlungsschwierigkeiten. Die Bank verkauft ihn, damit die Forderung gegen ihn mit vielen anderen in einem Pool (»Fonds«, MBS, ABS) zusammengebracht wird, an dem dann Anteilsscheine ausgegeben werden.

Pools kennen wir als Schwimmbäder. Es sind Wasserbecken, in denen das kostbare Nass gesammelt wird. In den heißen Ländern heißen Wasserspeicher Zisternen, in denen das Lebenselixier dieser Welt für alle gemeinsam verwahrt und neu verteilt wird. Zisternen bieten die Chance, Wasser nach Bedarf zu verteilen, so wie es die Natur mit Flüssen tut, die das Wasser landesweit einsammeln und dadurch ganze Städte versorgen können. Dabei kann kaltes und warmes Wasser, mehr oder weniger salz- oder eisenhaltiges Wasser zusammenfließen, sodass man im Pool eine durchschnittliche Qualität erhält, die auch kleinere Mengen verschmutzten Wassers verkraften kann. Wertpapier- oder Forderungspools sind solche Sammelstellen für Wertpapiere unterschiedlicher Qualität, aus denen ein für alle tragbarer Durchschnitt entsteht. Gibt man Anteilsscheine an dem Pool aus, so stellt das eine Verbriefung dar, die auch für Sammelstellen bereits verbriefter Forderungen (Dachfonds, Wertpapierfonds) ausgegeben werden können. Die »Verbriefung von Wasser«, wie es sie im Mittelalter gegeben hat, hätte auch im Kapitalismus viele Vorteile. Jeder bekommt eine durchschnittliche Qualität, die Aufbewahrung ist billiger und einfacher und mit mehr Wasser kann man Schwankungen besser ausgleichen. Doch die durchschnittliche Wasserqualität sollte schon hoch bleiben, weil die Wassernutzung im Vordergrund steht. Man bräuchte also übertragen eher Geldzisternen als Geldpools.

In den Pools der NPL-Fonds hat sich die Logik umgedreht. Nicht die Nutzung der Forderungen, sondern der Weiterverkauf der verbrieften Anteile wurde zum

Geschäft. Statt der Güte war die Handelsspanne entscheidend. Die aber lässt sich am besten erhöhen, wo es gelingt, die schlechteste Qualität zum höchsten Preis loszuschlagen.

Dies passierte mit den NPL-Fonds. Pools mit schlechten Forderungen waren in einem Markt, der keine Endnutzer mehr kannte, ein gutes Geschäft. Faule Kredite, die man als »notleidend« bezeichnete, so als ob Forderungen und nicht Menschen die Not erleiden, gab es in ausreichendem Maße. Ähnlich wie die BaFin, die das Volumen in ihrem Jahresbericht 2006 auf 182 Mrd. € schätzte, kommen die meisten Autoren auf 160 Mrd. €. Die Deutsche Bundesbank ging in ihrem Finanzstabilitätsbericht vom November 2006 von 5,3 % des Bruttokreditvolumens im Jahre 2003 und von 4,1 % im Jahre 2005 aus. Schätzungen über bis zu 300 Mrd. € notleidender Kredite lagen ebenfalls vor. Für 2016 gaben die FAZ eine durchschnittliche Quote von 2,34 % aller Bankkredite in Deutschland an. Die Sparkassen sollten danach bei nur 1,62 % fauler Kredite liegen. Regional gibt es jedoch große Unterschiede. In Euro ausgedrückt bedeutet dies immerhin bei Krediten unter Banken (2,5 Bio €) sowie Krediten an Nicht-Banken (3,75 Bio €), dass offiziell 146 Mrd. Euro notleidend wären.¹⁵ Nicht gezählt sind Risikopositionen aus Derivaten, die kaum abschätzbar sind, sowie reine Liquiditätsprobleme.

In einem Werbepapier eines amerikanischen Hedgefonds mit dem Titel »Ein Markt in Entstehung« sind die geschätzten 160 Mrd. € fauler Kredite in Deutschland auf die verschiedenen Kreditarten mit Quoten zwischen jeweils 3 % und 12 % verteilt. Während die tatsächlichen Ausfallquoten in Deutschland bei kaum 1 % im Durchschnitt lagen, zeigen diese Quoten, dass durch die Umschuldungs-, Aufstockungs- und extensive Beleihungspraxis schlummernde graue Kreditmärkte entstanden sind, die zwar auf Dauer uneinbringliche Forderungen beinhalten, durch Umschuldungen aber künstlich am Leben gehalten werden, um sie verkaufen zu können. Da das Volumen der Hypothekenkredite fünf Mal so hoch ist wie das im Konsumkredit, bedeutete die im Jahre 2005 vor dem dramatischen Anstieg der Hauspreise relativ geringe Quote immerhin, dass dort 23 Mrd. € notleidender Kredite bestanden, während es im Konsumkredit nur 16 Mrd. € waren. 1 % mehr bei den Hypotheken bedeutete rund 10 Mrd. €. Da der Hypothekenkredit durch die sehr ausgefeilte Besicherung mit staatlich überwachten Grundschulden eine höhere Verkehrsfähigkeit hat als der Konsumkredit, lassen sich hier im Bieterverfahren (»Due-diligence-Prüfung«) die Forderungen zumindest besser bewerten. Hat eine Bank durch Umschuldungen, Kopplungsprodukte, überhöhte Zinsen ausreichend an einem faulen Hypothekenkredit verdient und dabei die Forderung

15 Dazu Udo Reifner, *Der Verkauf notleidender Verbraucherdarlehen*, in: BKR: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht 4 (2008), 142–154.

künstlich in die Höhe getrieben, was bei steigenden Hauspreisen nicht auffällt, dann kann sie diese Scheinforderungen mit Abschlag anbieten.

Mit dem Verkauf wird für die Bank Klarheit geschaffen. Waren sie vor dem Verkauf zweifelhaft und damit unklar, wie man sie bewerten soll, so gibt es durch den Verkauf in der Bilanz an ihrer Stelle nun hartes Geld. Die Bank erscheint sicherer.

Das wäre aber nur ein Scheinerfolg, weil eine vernünftige Prüfung der Werthaltigkeit auch ohne den Aufkäufer möglich und sinnvoll wäre. Dann gäbe es zu jedem Kredit einen objektiven Werthaltigkeitsbericht, der Scheinforderungen aufdecken könnte. Die Bilanzen taugen dazu nicht. Darin können bestehende Forderungen unterbewertet (*stille Reserven*) und recht willkürlich wertberichtigt werden. Selbst Sammelwertberichtigungen sind gem. §§ 340f und g HGB immer noch erlaubt. Gegenüber der Aufsicht müssen dagegen die Karten aufgedeckt werden. Grundstückswerte gelten zudem als sicher. Doch wenn auch nur doppelt so viel wie die jährlich 6 % der Häuser und Wohnungen zum Verkauf angeboten würden, bräche der Markt und damit auch der Bewertungsmaßstab »Hauspreis« zusammen. Dasselbe gilt letztlich für Wertpapierkurse. Wo Preise nur die Werthaltigkeit von Krediten und nicht einen realen Verkauf repräsentieren sollen, sind sie immer fiktiv und damit für die Manipulation offen.

Bilanzfälschungen kann man verdecken, wenn man Wertberichtigungen als Ergebnis eines misslungenen Verkaufs darstellt. So brachte die Sparkasse Südhessen mit Kleinbussen die Akten über ihre Kreditverhältnisse zu verschiedenen Flughäfen in Deutschland, wo ihre Werthaltigkeit von Aufkäufern geprüft wurde. Die Interessenten waren Lonestar, Cerberus und JP Morgan. Sie prüften nicht die Werthaltigkeit, sondern nur die Verkäuflichkeit der Forderungen. Letztlich kam nur Lonestar und machte das Geschäft. Die meisten faulen Kredite hatte die HRE zu verkaufen, die den deutschen Subprime-Markt repräsentierte, der bei ihr konzentriert war. Sie verkaufte 2003 480 Mio. € an Lone Star und JP Morgan, dann 53 000 Immobiliarkredite im Wert von 4,3 Mrd. € Ende 2007 an die ING-Diba.

Warum Kreditverkäufe plötzlich ein solches Allheilmittel wurden, nachdem bisher in Deutschland Einigkeit bestand, dass nur die besten und sichersten Kredite in Pools eingestellt und in MBS verwandelt verkauft werden dürfen, lag an dem aufblühenden Spekulationsmarkt um Risiken. Er schwappte aus den USA herüber und versprach weit höhere Renditen als in der Realwirtschaft. Die Kredite hätten abgeschrieben werden müssen. Doch die norddeutschen Sparkassen erhielten noch 30 % des Nennwertes. Damit aber schien sich zu bestätigen, dass man durch NPL-Handel aus wertlosen Forderungen Geld machen konnte. Gekauft wurden sie in der Gewissheit, dass man solche Papiere mit großen Provisionsabschlägen immer schneller auf den Geldmärkten zirkulieren lassen könne. Weil niemand diese Kredite eintreiben würde, könnte man durch Verkauf früh ge-

nug Kasse machen, wenn nur die Spekulation ausreichend angeheizt war und ausreichend hohe Zahlen auf den wertlosen Papieren standen.

Das aber war historisch nicht neu. Man nennt es ein Schneeballsystem. »Den Letzten beißen die Hunde« sagt der Volksmund. Er bleibt auf dem gut verpackten »Schrott« sitzen, wenn die Karten aufgedeckt werden müssen. Wie Abgeordnete und Banker glauben konnten, dass man nur rechtlich erlauben muss, wertlose Kredite ohne Rücksicht auf die Schuldner an arglose Anleger zu verkaufen, um ihnen wieder Wert einzuverleiben, ist der Kurzfristigkeit und Kurzsichtigkeit der Finanzpolitik geschuldet. Auch für Banken gilt die Regel, dass wo Renditen aus dem Kapital statt aus seinem Zuwachs gezahlt werden, der Schuldner auf kurz oder lang vor der Zahlungsunfähigkeit steht.

War es also nur ein kurzfristiger Wertgewinn auf Kosten von Zukunft und Sicherheit des Geldsystems und eine spekulative Verschiebung von Verlusten von einem Marktteilnehmer auf den Nächsten, so war der strukturelle Schaden für die Verbraucher und Unternehmer, die diese Kredite erhalten haben, erheblich höher. Schließlich waren sie ja vom Vertragspartner einer Bank auf das Niveau eines Ausbeutungsobjektes durch einen unbekannten Dritten degradiert. Alle Beteiligten wollten hierbei nur noch so viel wie möglich Erlösen und hofften, die spekulativen Spielschulden gleich mit einzutreiben.¹⁶

Wer stiehlt, braucht meist einen Hintermann, der das Gestohlene für ihn verwertet und mit ihm den Erlös teilt. Hehler werden im Strafgesetzbuch wie die Stehler bestraft. Das Bild kann man auch auf die Subprime-Krise in den USA anwenden. Die Banken und Finance Companies gaben Wucherkredite an Menschen, denen sie damit ihr Einkommen und Vermögen stahlen. Um die wucherischen Gewinne aber zu realisieren, brauchten sie Aufkäufer dieser Wucherkredite, die, wie die Hehler, dafür sorgten, dass das erbeutete Vermögen auch liquide wurde.

Der Gesetzgeber erkannte mit dem neuen § 496 Abs. 2 BGB solche Verkäufe an. Der Paragraph fordert zwar nur Aufklärung. Die aber wäre nicht nötig, wenn man das Gesetz beachtet, wonach gemäß § 415 BGB der Darlehensnehmer zu-

16 Wie Hedgefonds in die Hypothekenkredite eindringen zeigt sich in einem Fall, den das Landgericht Frankfurt/Main im Januar 2014 (2 – 25O 414/11 Rast./ Corealcredit (Berufung wurde eingelegt)) mit den Worten entschied: »In der Zusammenschau aller Umstände hat die Beklagte (Corealcredit alias Lonestar, U. R.) den Kläger sittenwidrig und vorsätzlich geschädigt. Die Beklagte hat ihre formelle Rechtsposition ... ausgenutzt. Sie konnte eine Zwangsvollstreckung beginnen, die dazu führte, dass der Kläger seine Rechte verlor, ohne sich dagegen mit Rechtsmitteln wehren zu können.« In Deutschland dürfen Banken statt einer Hypothek eine Grundschuld verlangen, die ihnen mehr Rechte und vor allem Verwendungsmöglichkeiten gibt, als wie es die Sicherung eines Kredites notwendig macht. Die Kreditgeberin, AHB, die zudem noch zur Gewerkschaftsholding gehörte und diese Rechte erwarb, war vom Hedgefonds Lonestar aufgekauft worden, der sie in Corealbank umbenannte. (Zu den Aktivitäten von Hedgefonds wie Lonestar bei den Kreditverkäufen vgl. I.H.3; Fn II-256)

stimmen muss, wenn der Gläubiger versucht, seine Pflichten etwa zur verantwortlichen Kreditbetreuung auf einen Dritten zu übertragen. Anschließend wurde die Regelung noch vor der Krise in die Konsumentenkreditrichtlinie der EU übernommen.¹⁷

b Individuelle Bereicherung

Allerdings ist fraglich, ob das Streben nach einem Bestand an möglichst werthaltigen Forderungen im Bankgeschäft überhaupt noch rational ist. Wo Geldverdienen ein Wert an sich ist und Milliardenbeträge an Provisionen ausgezahlt werden und das durchschnittliche Einkommen eines Investmentbankers doppelt so hoch ist wie die nächst bestverdienende Berufsgruppe, da wird es schwer, im Geschäftsgebaren ein Bewusstsein zu etablieren, dass Geld nur ein Mittel zum guten Leben ist und es nicht ersetzt. Über die Exzesse in Konsum und Verdienst von Investmentbankern haben wir an anderer Stelle berichtet. Diese Geschichten gehören, wie das folgende Beispiel zeigt, aber auch in die Geschichte der Bankenkrise, weil die Banken mit dem größten Anteil wertloser Forderungen zugleich auch diejenigen waren, in denen die höchsten Provisionen gezahlt wurden.

Bei der Hypo Alpe Adria erhielt der Financier mit dem Namen *Berlin* 60 Mio. Euro Provision für die Vermittlung des Kaufes wertloser Aktien. Wie im Jahre 2013 die Staatsanwaltschaft München im Verfahren gegen den früheren Vorstandschef Werner Schmidt sowie dessen Nachfolger Michael Kemmer (2013 dann Geschäftsführer des Deutschen Bankenverbandes) belegt durch Sachverständigengutachten feststellte, wurden hier Gewinne beliebig nach oben wie unten manipuliert und in Steuerparadiese verschoben. Es ging um die Bezahlung fiktiv festgesetzter Preise falsch bewerteter Finanztitel unter wettbewerbsfreien Bedingungen. Bei Verträgen mit staatenlosen Tochterfirmen verhandelte man »mit sich selber«. Der Kaufpreis der Hypo Alpe Adria wurde um 600 Mio. € zu hoch angesetzt. Aktenkundig ist auch, dass in der Formel I Bernie Ecclestone den Manager der Bayrischen Landesbank Gribowski über einen fiktiven Beratervertrag mit 50 Mio. \$ bestechen konnte. Die Hypo Alpe Adria war wertlos, als die österreichische Regierung als Eigentümer den Gläubigerbanken Anfang 2014 mit dem Bankrott dieser in Osteuropa tätigen Bank drohte. Die Österreichische Nationalbank schätzte die Kosten ihrer Auflösung aber auf 16 Mrd. Euro. Die Bayern LB hatte dort ein Kreditengagement von 2 Mrd. Euro, das verloren war. In Berlin schädigte der CDU-Fraktionsvorsitzende Landowsky im Aufsichtsrat der Berliner Bank das Bankhaus mit

17 Art. 17 EU Richtlinie 2008/48/EG.

seiner Beziehung zur Bauindustrie. Der Bankensektor ist aber hier keine Ausnahme. Die eigentlich großen Bestechungen erfolgten bei Siemens¹⁸, MAN, Mercedes¹⁹ oder Mannesmann. VW konnte wohl auch nicht grundlos das Stillhalten der Aufsichtsbehörden und Anteilseigner erwarten, als es Kunden und Öffentlichkeit im Dieselskandal betrog.

c Verschleierte Insolvenz

Niemand außerhalb des Bankensektors konnte das Scheitern bestimmter Banken voraussagen. Wer dies gleichwohl annahm, leitete es aus der zutreffenden Vermutung ab, dass bestimmte bekannt gewordene Praktiken gegenüber schwächeren Kunden (Verbraucher, Kleinunternehmer) wie insbesondere bei Citibank und HypoVereinsbank/HRE symptomatisch für deren gesamtes Geschäft waren. Gesamtszenarien waren dagegen leichter zu verstehen. Man konnte sie aber nicht terminieren. Außerdem waren der Zuwachs im Privatgeld und sein Kontaktverlust zur Realwirtschaft in den Statistiken der Bundesbank und EZB nicht abgebildet. Auch diese Bilanzen waren falsch.

Forderungen der Banken sind ihr Vermögen. Es wird auf der Aktivseite der Bilanz wie ein Geldguthaben im Tresor verzeichnet. Doch es ist kein Zentralbankgeld. Es sind nur Forderungen auf Geldzahlungen von Personen, die u. U. nicht oder jetzt nicht zahlen können. Was eine Forderung über 1000 € wert ist, ergibt sich aus ihrer Sicherheit. Deshalb sollen Forderungen nach dem Gesetz anstelle ihres im Darlehnsvertrag oder im Wertpapier geschriebenen Betrages (Nennbetrages) auch mit einem niedrigeren Betrag angegeben werden können. Wird die Schuld dann doch voll bezahlt, dann war diese niedrigere Bewertung (Einzelwertberichtigung) falsch. Es ist mehr Geld da als erwartet. Man nennt solche unterbewerteten Forderungen in der Bilanz daher auch stille Reserven. Hat dagegen die Bank keine Wertberichtigung vorgenommen, um den ausgewiesenen Gewinn nicht zu schmälern, dann gibt es auch keine Vorsorge für künftige Risiken. Eine Bank kann daher insolvent sein, obwohl die Bilanz ihr Gesundheit attestiert.

18 1,3 Mrd. € (Sebastian Wolf, *Korruption, Antikorruptionspolitik und öffentliche Verwaltung. Einführung und europapolitische Bezüge*, Wiesbaden 2014 S. 57 ff).

19 Mercedes zahlte 185 Mio. Dollar in den USA, um nicht wegen seiner Bestechungen in China, Nigeria, Griechenland und anderen Staaten verfolgt zu werden. Gegen Ferrostaal, einer ehemaligen MAN Tochter, wurde 2014 wegen Bestechung ermittelt. Sal. Oppenheim verliert an ihre Führung Gelder, indem sie Negativ-Renditen auf Negativ-Vermögen senkte. Ihre Managendarlehen waren so subventioniert wie es die Berliner Bank, die Sachsen LB und die Baden-Württembergische Landesbank über »Vorzugskonditionen« für Politiker machte.

In der Realwirtschaft ist dies schwieriger. Dort wird der Wert einer Maschine bilanziert, die man sich anschauen kann und bei deren Wert man in etwa weiß, was man damit Erlösen kann. Außerdem gibt es zur Wertberichtigung gesicherte Abschreibungszeiträume, die der Fiskus vorgibt. Bankforderungen sind dagegen rechtliche Scheinwelten, die Verpflichtungen enthalten, die erst noch erfüllt werden müssen. Zugleich können sie Möglichkeiten auf Wetterlöse und unerwartete Zinsgewinne enthalten, wenn die Zinsspanne bei gesunkenen Refinanzierungskosten wächst. Das Gesetz lässt daher den Banken und den von ihnen bezahlten Wirtschaftsprüfern alle Macht, den aktuellen Wert subjektiv einzuschätzen. Es geht sogar noch weiter. Sie haben in § 340f und g Handelsgesetzbuch noch zusätzliche Verschleierungsmöglichkeiten »zur Vorsorge gegenüber allgemeinen Risiken«. Diese Vorschrift erlaubt es Forderungen insgesamt mit einem geringeren Betrag einzutragen (Pauschalwertberichtigungen). Das kann bis zu 4 % einer gesamten Gruppe von Forderungen ausmachen, also mehr als die aktuelle Ausfallquote bei Konsumentenkrediten.

Weist die Bank im folgenden Jahr dann wieder den vollen Betrag in der Bilanz aus, sieht es so aus, als ob sie jetzt Gewinn gemacht hätte, obwohl es vielleicht sogar Verluste waren. In Wirklichkeit haben sie nur vorübergehend Werte in der Bilanz verschleiert (*stille Reserven*), die jetzt wieder dargestellt (*aufgelöst*) werden. So wies im April 2009 die gerade mit Staatsmilliarden gerettete amerikanische Investmentbank wieder einen Gewinn von 1,7 Mrd. \$ aus. Dies lag nur daran, dass ihr die amerikanische Bankbilanzierungsbehörde (FASP) Bilanztricks erlaubt hatte. Die Banken mussten ihre Wertpapiere und faulen Kredite nicht mehr mit ihren aktuellen Marktpreisen bewerten. Sie hatten die Wahl zwischen Niedrigstwertprinzip und Gestehungskosten.

Bankbilanzen kann man also »glätten« und stetige Entwicklungen vortäuschen. Da Finanzwirtschaft nur funktioniert, wenn an das Geld geglaubt wird, kann man mit falschen Zahlen das Verhalten der Menschen steuern. Sieht die Bankbilanz gut aus, werden die Kunden, die keinen Verdacht schöpfen, ihr Geld auf der Bank lassen. Es wird sicherer, weil ein Run auf das Geld der Bank, der den Bankrott bewirken würde, auch wenn es nur ein Liquiditätsengpass wäre, verhindert wird. Lügen wird sinnvoll, allerdings nur so lange, wie das System nicht insgesamt am *Geldschein* zerbricht.

Die Bundesregierung räumte wie die US-amerikanische Aufsicht den Banken als erstes nach der Krise die Möglichkeit ein, ihre Bilanzen über das, was das Gesetz erlaubt, mit Erwerbspreisen zu fälschen. Dadurch zeigte die tiefrote Bilanz der Deutschen Bank Gewinne an, obwohl die Verluste enorm gestiegen waren. In dieser Scheinwelt reagierten die Aktionäre und kauften. Der Kurs stieg um 20 %. Das Finanzsystem war tatsächlich stabiler geworden, aber nicht weil es werthaltiger geworden war, sondern weil es einen entsprechenden Schein erzeugt hat-

te. Banken durften Werte aus der Vergangenheit (Erwerbspreis) einstellen. Dabei war die Deutsche Bank noch vorsichtig. Sie hätte nach Auffassung der Analysten nach dem neuen Bilanzrecht statt der 1 Mrd. € auch 3 Mrd. Gewinn ausweisen können.

Sechs Jahre davor hatte der Gesetzgeber den Banken noch umgekehrt erlaubt, statt des niedrigeren Anschaffungswertes den fiktiv überhöhten aktuellen Marktpreis für alle Papiere auszuweisen. Die Scheingewinne, an denen sich die Gehälter der Manager und Investmentbanker orientieren, stiegen dadurch enorm. Eigenkapitalrenditen von 25 % waren bei einer Steigerung des BIP von allenfalls 2 % bilanztechnisch darstellbar.

Eine weitere vielleicht noch wichtigere Form der Verschleierung waren die Zweckgesellschaften. Hier konnten im *Schatten der Banken* Vermögenswerte aber auch Risiken und Verluste versteckt werden. Das individualistische Rechtssystem erlaubt dies. Danach kann man sein Vermögen in beliebig viele juristische Personen aufteilen, die rein rechtlich gesehen nichts mit dem Eigentümer und nichts miteinander zu tun haben. Sie können gesondert Insolvenz anmelden und werden jeder für sich aufsichtsrechtlich behandelt. Zwar wurde in den letzten 100 Jahren mit dem Konzernbegriff versucht, auf die reale Verschmelzung etwa bei Bilanzen (§§ 290 ff HGB), für die Zusammensetzung des Aufsichtsrates oder die Gewinn- und Verlustrechnung (§ 18 AktG) oder mit dem Begriff der »Institutsgruppe« auch aufsichtsrechtlich (§§ 10a ff KWG) zu reagieren. Doch es sind nur einzelne Pflaster für die Wunden, die die Willkür des juristischen Personenrechts dem Gleichbehandlungsgrundsatz des Rechts und der Wahrnehmung der Realität zuführt.

Die Banken haben vor der Krise von dieser Möglichkeit extensiv Gebrauch gemacht. Das Aufsichtsrecht erkennt diese »Zweckgesellschaften« in § 1 Abs. 26 KWG auch ausdrücklich an, auch wenn sie von der Bank »wirtschaftliche Risiken übernehmen«. Die Zusammenbrüche im Schattenbankensystem, in dem das weniger ansehnliche Vermögen versteckt war, haben schon in den gewählten sachfremden Namen ein finanzielles Spielerparadies offenbart.

Die Sachsen LB träumte von einer Werft am Liffey-Fluss in Dublin (Ormond Quay Funding). Bei der IKB war es der Schatz des Rheingolds (Rhinelandfunding Capital), bei den Württembergern der Schatz im Bodensee (Lake Constance Funding). Die Berliner vertrauten 2 Mrd. dem »Checkpoint Charlie« an. Die Hessen entsorgten 2 Mrd. € bei Werk A (Opusalphafunding). Die griechische Klassik ergriff auch die HSH-Nordbank mit Omega Capital Funding. NRW benutzte den Kompass (Compass Securitisation). Auch die Deutsche Bank sah ihren Schatz im Rhein und Main (Rheingold und Rhinemain Securitisation) versenkt, die Banker der HypoVereinsbank dachten an ihren Arabellapark (Arabella Funding) sowie Herodes verführerische skrupellose Tochter Salomé (Salome Funding). Die HSH Nordbank kaschierte ihr sagenumwobenes Engagement in der Schiffsfinan-

zierung beim Meeresgott Poseidon Funding. Nur eine einzige Gesellschaft gab der Zweckgesellschaft den korrekten Sachnamen.

Das Handelsrecht schreibt dagegen vor, dass der Unternehmensname (*Firma*) »zur Kennzeichnung des Kaufmanns geeignet sein und Unterscheidungskraft besitzen (muss). Die Firma darf keine Angaben enthalten, die geeignet sind, über geschäftliche Verhältnisse, die für die angesprochenen Verkehrskreise wesentlich sind, irrezuführen.« (§ 18 HGB)

In den Zweckgesellschaften deutscher Kreditinstitute lagerten im Oktober 2006 93 Mrd. €. Sechs Monate später waren es schon 113 Mrd. Die kleine IKB hatte allein 15 Mrd., der sie noch 3 Mrd. € hinzufügte und damit den Spitzenplatz erreichte. Die Sachsen LB hatte monatlich eine halbe Milliarde € überwiesen und damit 18,11 Mrd. € außerhalb ihrer Bilanz platziert. Wie diese Halbwelt funktionierte, zeigte sich bei der mit staatlichen Bürgschaften vorerst geretteten HSH-Nordbank. Sie verkaufte ihre faulen Kredite an die BNP-Bank, nahm aber die Risiken in ihren Omega Fonds zurück. Es war wie bei der HRE mit Lonestar eine rein fiktive Risikobereinigung.

4 Eurokrise

Auf die Bankenkrise folgte die Krise von Ländern der Währungsunion, die als Euro-Krise bezeichnet wurde. Auch hier ging es darum, dass Kredite vom Staat, deren Rückzahlung gefährdet war und die keinen Wert mehr hatten, bei Banken und Anlegern aufgenommen und von diesen weiterveräußert wurden. Das Schuldnerland bekam keine Kredite mehr und musste die bestehenden zu Wucherkonditionen umschulden. Dies war wie insbesondere bei Griechenland Folge einer Politik erhöhter Staatsausgaben und ähnelte der Subprime-Krise der Verbraucher. Auch hier führte der Zufluss der Gelder nicht zu einer Wertschöpfung in der Gesellschaft. Vielmehr wurde mit tatkräftiger Hilfe von Investoren ein Korruptionssystem bedient, in dem die Kredite vornehmlich Erträge für Kreditgeber, ausländische Lieferanten und inländische Großunternehmen erwirtschaften sollten.

Dass Griechenland keine Möglichkeiten hatte und hat, sich durch eigene Finanzpolitik von den Schulden zu befreien, liegt an der Ersetzung der Drachme durch den Euro. Es konnte keine Drachmen nachdrucken oder Drachmen Schulden aufnehmen. Es brauchte für seine Schulden Euros, die nur die EZB emittieren konnte, was der EZB aber als Haushaltsfinanzierung der Staaten verboten ist. Die griechische Staatsschuld war ein Schlaraffenland für unverantwortliche Investoren und Gläubiger. Die Schuld war unsterblich wie der Staat, der dafür haftete, sie war zudem in einer inflationsgesicherten Währung ausgedrückt, deren Wert welt-

weit durch die gesammelte Wirtschaftskraft des Euro-Raumes gedeckt war. Hätte Griechenland für seine Anleihen noch die alte Währung gehabt und Kredite in Drachmen aufgenommen, so hätten dessen Gläubiger eine Abwertung der Drachme auf Grund der schlechten Einkommenslage des griechischen Staates vorweg genommen und entweder extrem hohe Preise berechnet oder die Anleihen nicht gezeichnet. Die Korruption hätte den Gläubigern selber geschadet.

Hätte Griechenland, was Nationalwährungsländer sonst tun, Anleihen in fremder Währung angeboten, so wäre die Skepsis der Gläubiger, ob das Land sich bei Fälligkeit diese Devisen besorgen könne, ähnlich groß gewesen. Als Euroland aber tritt ein Widerspruch auf: das Land bietet sich als Schuldner in einer Währung an, deren Wert nicht von ihm selber abhängt, über die sie aber selber verfügt. Statt nur das prozentuale Ergebnis der Staatsschuld festzulegen, hätte man mit Beitritt zur Eurozone einen Mechanismus der Überwachung der Staatsverschuldung einführen müssen. Dies wurde nicht angestrebt, weil vertraglich die anderen Länder nicht mithaften, das überschuldete Land keine Euro drucken darf und man deshalb gut daran verdiente, dass dieses Land lukrative und doch sichere Anleihen anbieten konnte. Einen Länderkonkurs in der Eurozone konnte es nicht geben, solange das Land noch über Euro verfügt. Ein Staatsbankrott wäre denkbar, würde aber den Schuldner nicht beseitigen.

Es ist auch fraglich, ob die gehäufte Staatsüberschuldung nicht eher eine Folge der Finanzkrise als ihre Ursache war. So mussten die meisten Länder ihre Banken retten und hohe Verluste hinnehmen, während gleichzeitig ihre Wirtschaft nachhaltig gestört wurde. Extrem hohe Arbeitslosigkeit in den mediterranen Staaten belastete die Staatshaushalte, während die Gläubigerländer Deutschland und das Kapitalfluchtland Luxemburg eine nie gekannte Wirtschaftsblüte mit sprudelnden Steuereinnahmen erlebten. Weiterhin ist zu berücksichtigen, dass die Banken aus den wohlhabenden Ländern die Kredite gerne bereitstellten und sich auch an der Korruption von Beamten etwa im Rüstungssektor beteiligten. Sie speulierten darauf, dass die hohen Margen wegen der Erpressbarkeit der Staaten politisch gesehen kein effektives Risiko darstellten. Die wenigen Federn, die sie lassen mussten, konnten sie aus der Verdienstkasse der Umschuldungen wie Porto bezahlen. Schuld ist immer der Kreditgeber und nicht der Kreditnehmer. Kein Wirtschaftssubjekt wird auf angebotene Liquidität verzichten, wenn es sich die Zukunft schön reden kann. Die Kreditgeber sind es, die rechnen müssen.

a Staatsverschuldung und Euro

Das Leihen von Geld für den Staatshaushalt war keine Erfindung des Kapitalismus. In der Feudalzeit war die Kriegsfinanzierung der Motor für ein Wirtschaftssystem der Raubritter. Gesellschaftlicher Reichtum konnte in einer Wirtschaft, die keine Maschinen kannte und durch die begrenzte Verfügbarkeit von Land und Leuten kaum Investitionen erlaubte, nur langsam vermehrt werden. Größeren Zuwachs konnte man durch Raub erhalten, wenn er im großen Stile nicht nur durch einzelne (Raub-)Ritter, sondern durch ganze Gesellschaften als Krieg ausgeübt wurde. Die erfolgreichen antiken Wirtschaften lebten überwiegend vom Raub der Arbeitskräfte und Frauen. Ein Drittel der Arbeit wurde im römischen Reich durch Kriegsgefangene (griechisch *Sklave*) geleistet. Die andere Möglichkeit des Raubs war die Tributpflicht nach der Eroberung.

Die Investitionen konnten sich erst nach dem Sieg rentieren. Die Schiffe, die Columbus zum Ausrauben der amerikanischen Kulturen auf der Suche nach El Dorado, der Stadt des Goldes, und nicht aus Entdeckerfreude nach Amerika trugen, mussten gebaut, die Ausrüstung besorgt, die Verpflegung eingelagert und die Mannschaft im Voraus bezahlt werden.²⁰ Den Kredit hierzu gaben die Augsburger, Genueser und Venezianischen Handelshäuser, die durch ihr Monopol im internationalen Handel große Mengen Geld abschöpfen konnten. Sie hatten bei der Beschaffung begehrter Waren gelernt, dass man am meisten verdient, wenn man vorleistet. Die Finanzierung von Kriegen und Eroberungszügen, die nach der Zersplitterung des römischen Reichs ab 800 zunächst zum Erliegen gekommen war, fand mit der Kolonialisierung der Welt ab dem 15. Jahrhundert ihre große Fortsetzung. Zugleich blühte der internationale Handel auf und die Akkumulation von Geld wurde leichter. Die Kriegsfinanzierung mit ihren Söldnerheeren aber blieb die wichtigste Form der Staatsfinanzierung bis ins 20. Jahrhundert. Erst die direkten Kapitalinvestitionen in abhängige Länder erlaubten dann eine Teilhabe am Nutzen fremder Produktivität in oberflächlich gesehen friedlicher Form. Tatsächlich waren auch deren Ergebnisse der Ausbeutung durch ungleichen Tausch nicht sehr viel anders. Die Kriege mussten jetzt am Ende des Engagements geführt werden, weil man seine Investitionen vor den Bedürfnissen der Ausgebeuteten nach Würde und Konsum schützen musste.

Kriegerische Investitionen waren risikoreicher als kapitalistische. Philipp II. verlor seine Kriege in Europa. In Südamerika hatte er sich ebenfalls verkalkuliert. Während der spanische Staat die Investitions- und Repressionskosten schulterte, ging der Erlös, zumindest soweit er in Form von Gold und Geld vorhanden war,

20 Einen ausführlichen Bericht mit Dokumenten hierzu gibt Urs Bitterli, *Die Entdeckung Amerikas. Von Kolumbus bis Alexander von Humboldt*, München ³1992.

an andere. Die Holländer wurden daher auch ohne Kriege immer reicher, während die Portugiesen ärmer wurden. Letztlich verloren alle Kolonialmächte gegen die USA.

Staatsschulden sind somit Kreditaufnahmen, um Investitionen zu ermöglichen, deren Gewinn erst in der Zukunft greifbar wird. Dabei hat sich schon früh gezeigt, dass der Staat hier gegenüber seinen Bürgern zum Altruismus gezwungen wird. Die Gewinne aus der Eroberung (wie selbst der Wiederaufbau des Irak zeigte) können nur durch eine private Wirtschaft realisiert werden, deren Sicherheitskosten im eroberten Gebiet vom Staat zu tragen sind, der den Investitionsschutz auch in diesen Ländern zum Menschenrecht erklärt. Verspekuliert sich ein Land bei der Produktivität der Investitionen mit geliehenem Geld, so wird es die Schulden in aller Regel mit seinem übrigen Vermögen bezahlen müssen. Es hat im Ergebnis durch die Kreditaufnahme seiner eigenen Produktivität geschadet.

Die Eurozone hat diesen Mechanismus verändert. Der Vertrag über den Euro hatte dafür gesorgt, dass ein Land die gesamte Eurozone dadurch in Zugzwang bringen würde, dass es übermäßig Staatsschulden aufnahm. Es vertraute dabei darauf, dass die anderen Länder den Euro stabil hielten und irgendwie für die Bonität dieser Forderungen einstehen würden. Dafür hatten sie zwei Grenzen für das Staatshaushaltsdefizit der Eurozone in den Vertrag geschrieben. Die Staatsschulden sollten 60 % des Bruttoinlandsproduktes und das Haushaltsdefizit 3 % nicht überschreiten. Die Annahme, diese Grenzen würden sicherstellen, dass ein Staatshaushalt sich auf Ausgaben konzentrieren würde, die produktiv für die gesamte Gesellschaft sind, ist ebenso fiktiv wie die Grenzen selber. Ein Staat kann mit seinen Steuern Rüstung finanzieren, Existenzgründer oder Forschung fördern, Bildung vorantreiben oder durch Steuersenkungen die Reichen fördern. Das alles spielt in diesen Grenzen keine Rolle. Sie vermengen alles Geld zu einer gleichen Ware in den Händen des Staates. Es ähnelt einer Pro-Kopf-Steuer, wo jeder Bürger einkommensunabhängig denselben Betrag abführen soll. Der eine wird dabei verhungern, der andere seine Portokasse bemühen. Inzwischen ist deutlich, dass man in der Wirtschaftskrise mit sinkenden Steuereinnahmen und sinkendem Bruttoinlandsprodukt dem Staat die Möglichkeit zum Gegensteuern nimmt.

Die folgenden Zahlen zeigen, dass 2015 18 Staaten der EU die 60 % Grenze nicht einhielten. Der Durchschnitt in der Eurozone betrug 90 % und damit 30 % mehr als »erlaubt«. Weiter zeigt die Statistik, dass sich seit der Finanzkrise 2008 die Staatsverschuldung in Prozent des BIP praktisch überall deutlich erhöht und keineswegs abgeschwächt hat. Die Staaten tun also, was in der Krise notwendig ist: gegensteuern. Gleichwohl bleibt die Grenze beibehalten.

Dabei ist zu beachten, dass bei 10 (81 in Deutschland) Mio. Einwohnern die Staatsschuld bei Griechenland 2015 auf 314 (2 800) Mrd. € bei einer vom BIP ge-

Tabelle 1 Staatsverschuldung in Prozent des BIP (über 60 % Grenze) (Eurostat/EU-Kommission)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Griechenland	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4
Italien	102,4	112,5	115,4	116,5	123,3	129	131,9	132,3
Portugal	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	129
Zypern	44,7	53,4	55,8	65,2	79,3	102,2	107,1	107,5
Belgien	92,5	99,5	99,7	102,3	104,1	105,4	106,5	105,8
Spanien	39,4	52,7	60,1	69,5	85,7	95,4	100,4	99,8
Frankreich	68	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	95,3	96,2
Euroraum	68,6	78,4	83,8	86,1	89,5	91,3	92	90,4
UK	50,2	64,5	76	81,6	85,1	86,2	88,1	89,1
Kroatien	39,6	49	58,3	65,2	70,7	82,2	86,6	86,7
Österreich	68,8	80,1	82,8	82,6	82	81,3	84,4	85,5
Slowenien	21,8	34,6	38,4	46,6	53,9	71	80,9	83,1
Irland	42,4	61,7	86,3	109,6	119,5	119,5	105,2	78,6
Ungarn	71,6	77,8	80,5	80,7	78,2	76,6	75,7	74,7
Deutschland	65,1	72,6	81	78,7	79,9	77,5	74,9	71,2
Niederlande	54,8	56,9	59,3	61,6	66,4	67,7	67,9	65,1
Malta	62,7	67,8	67,6	70	67,6	68,4	67	64
Finnland	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,6

messenen Wirtschaftskraft von 208 (2 629) Mrd. € anstieg. Was für Griechenland viel ist, ist für den Euroraum quantitativ unbedeutend.

Stärker eingehalten wird dagegen die 3 %ige Staatsdefizitgrenze. Weil bei Überschreitung dieser Grenze Sanktionen aus Brüssel drohen, haben sich die meisten Länder ihr angenähert. Deutschland und Luxemburg sind die einzigen, die einen Überschuss erwirtschaften.

Die 3 % Grenze ist politisch problematisch. Sie verbietet keynsianisches Gegensteuern durch erweiterte Kreditaufnahme des Staates in der Krise (»deficit spending«). Sie lähmt damit eine Politik, die alles tun müsste, um Arbeitskräfte zu mobilisieren. Andererseits erfolgt eine produktive Investition durch Staatsausgaben nicht immer sinnvoll und gezielt. Eine verantwortliche Kreditvergabe im Privat-

Tabelle 2 Haushaltsdefizit in der Eurozone (3 % Grenze) (Eurostat/EU-Kommission)

	2013	2014	2015	2016
Spanien	-6,9	-5,9	-5,1	-3,9
Frankreich	-4	-4	-3,5	-3,4
Großbritannien	-5,6	-5,6	-4,4	-3,4
Griechenland	-13	-3,6	-7,2	-3,1
Belgien	-3	-3,1	-2,6	-2,8
Rumänien	-2,1	-0,9	-0,7	-2,8
Kroatien	-5,3	-5,5	-3,2	-2,7
Portugal	-4,8	-7,2	-4,4	-2,7
Polen	-4	-3,3	-2,6	-2,6
Slowenien	-15	-5	-2,9	-2,4
Bulgarien	-0,4	-5,4	-2,1	-2
Irland	-5,7	-3,8	-2,3	-1,1
Zypern	-4,9	-8,9	-1	-0,4
Deutschland	-0,1	0,3	0,7	0,2
Luxemburg	0,8	1,7	1,2	1

sektor ist hier bei Strafe der Insolvenz stärker gezwungen, bei jedem Vorhaben einzeln zu prüfen und keine Wahlversprechen abzugeben. Länder wie Venezuela, aber auch Frankreich haben die Grenzen des deficit spending deutlich gemacht.

Auch diese Prozentzahlen über die Defizite sagen wenig darüber aus, inwieweit der Euro und damit auch Deutschland quantitativ betroffen sind. Der öffentliche Staatshaushalt wird für 2015 in Deutschland inkl. der Sozialversicherungen mit Ausgaben von insgesamt 1,272 Billionen Euro für Bund, Länder und Kommunen angegeben. 3,9 % hiervon wären fast 50 Mrd. Euro. Das griechische Defizit beträgt gerechnet auf seine 80 Mrd. Euro Staatsausgaben nur 3 Mrd. Euro. Umgekehrt entsprächen diese 3 Mrd. Defizit in Deutschland 0,24 % und würden damit dessen Defizit nur auf null reduzieren.

Doch der deutsche Staat hat sich ganz bewusst zum Opfer der Griechenlandkrise gemacht, um seinen eigenen Banken zu helfen. 2011 waren, wie die nachfolgende Tabelle zeigt, die in Deutschland gehaltenen griechischen Schulden schon weitgehend auf den öffentlichen Sektor konzentriert. Inzwischen gibt es wohl kaum noch deutsche private Gläubiger der Griechenlandschuld.

Tabelle 3 Griechische Staatsanleihen Okt. 2011 in dt. und griech. Hand (302 Mrd. €)

	Geldinstitut	in Mio. €
Private	Deutsche Bank	881 €
	Allianz	1 300 €
	DZ Bank	1 000 €
Sparkassen	Deka	100 €
Landesbanken	LBBW	404 €
	Helaba	86 €
	WestLB	120 €
	Bad Bank EAA	1 100 €
	NordLB	217 €
	HSH Nordbank	108 €
	BayernLB	101 €
Verstaatlicht (Teil)	HRE	
	Bad Bank FMS	7 200 €
	Commerzbank	2 200 €
Staat als Bank	EZB	49 000 €
	Kredite EU	38 000 €
	IWF	15 000 €
	KfW	6 400 €
Griechenland	Griechische Banken	30 000 €
	priv. Nationalbank	13 000 €
	Andere Kredite	20 000 €
	Griechische Rentenkassen	30 000 €

Griechenland hat einen Anteil von 2,1 % (203 Mrd. €) am Bruttoinlandsprodukt der Eurozone (9 531 Mrd. Euro), Deutschland dagegen 2 629 Mrd. Euro entsprechend 28 %. Schon ein Inflationsverlust von 3 % des Euros würde die vollständige Streichung griechischer Staatsschulden aufwiegen, während dies bei Deutschland erst mit 12 % Inflation bewirkt werden könnte, wenn sie die EZB mit staatlichem Geld bewirken müsste. Tatsächlich aber geht es bei der vom Internationalen Währungsfonds und der ehemaligen US-Regierung unter Obama verlangten teilwei-

sen Streichung utopischer griechischer Schulden ja um die Streichung von Privatgeld zulasten der Gläubiger. Dass dies sich nicht inflationär auswirkt hat die Finanzkrise gezeigt, die bei drastischem Wertverlust zirkulierender Wertpapiere eine stabile Währung aufwies. Der Verlust der Finanzgläubiger, die ohnehin aus Renditegründen nicht in die Realwirtschaft investieren, betrifft die Realwirtschaft daher auch nur wenig.

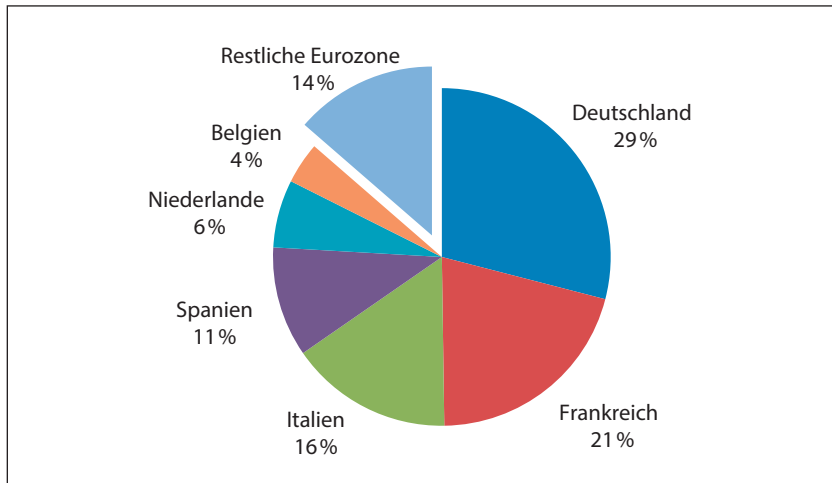
Das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone betrug 2016 9,531 Bio €. Deutschland und Frankreich bestimmten dabei die Hälfte, mit Italien, Spanien und den Benelux-Staaten waren es schon 86 %.

Warum soll dann das kleine Griechenland aus dem Euroraum ausgeschlossen werden? Italien und Spanien müssten dann folgen. Einen Euroraum gäbe es nicht mehr. Ökonomisch wie politisch ist das Pochen auf Nominalwerte sinnlos und selbstschädigend. Es ähnelte den Banken, die 3 € ausgeben, um 1 € beim Schuldner zu erzielen und dies als Erfolg ansehen, weil sie damit angeblich »das Prinzip« schützen.

Rechtlich gesehen betreffen die Schulden Griechenlands nicht die anderen Euroländer. Art 125 des europäischen Vertrags (EGV) schließt eine Solidarhaftung ausdrücklich aus.²¹ Während in Deutschland alle staatlichen Organe jeweils füreinander haften, so dass jede öffentliche Einrichtung für jede andere mithaftet, nimmt jedes Land der Eurozone seine eigenen Kredite auf, für die es ganz alleine haftet.²² Auch eine indirekte Haftung über die Europäische Zentralbank in

21 Artikel 125 EUV lautet: »(1) Die Union haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen von Mitgliedstaaten und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens. Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen eines anderen Mitgliedstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens.«

22 Der Europäische Vertrag (EUV) (Amtsblatt der Europäischen Union C 83/97 v. 30.3.2010) bestimmt in Art. 119, dass für die Währungsunion jedes Land die Stabilitätskriterien einhalten muss: »(2) Parallel dazu umfasst diese Tätigkeit (der EU-Wirtschaftspolitik U.R.) nach Maßgabe der Verträge und der darin vorgesehenen Verfahren eine einheitliche Währung, den Euro, sowie die Festlegung und Durchführung einer einheitlichen Geld- sowie Wechselkurspolitik, die beide vorrangig das Ziel der Preisstabilität verfolgen und unbeschadet dieses Zieles die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union unter Beachtung des Grundsatzes einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb unterstützen sollen. (3) Diese Tätigkeit der Mitgliedstaaten und der Union setzt die Einhaltung der folgenden richtungsweisen Grundsätze voraus: stabile Preise, gesunde öffentliche Finanzen und monetäre Rahmenbedingungen sowie eine dauerhaft finanzierbare Zahlungsbilanz.«

Grafik 3 Wirtschaftskraft (BIP) in der Eurozone

der Weise, dass sie selber Kredite an die Staaten vergibt und damit deren Risiko mitträgt, ist verboten.²³ Tatsächlich setzt sich dann doch die Idee einer Währung durch. In einer einheitlichen Währung müssen die Probleme jedes einzelnen Währungsmitglieds mitgetragen werden. Daher hat die EZB solche Schuldtitel von privaten Kreditgebern gekauft. Das ist de facto eine solidarische Mithaftung.

Doch auch bei paritätischer Währung setzen sich die Differenzen durch. Sie heißen jetzt *Spread*. Man tritt nach außen mit einer gemeinsamen Währung auf, überlässt aber jedes Mitgliedsland dem Verdikt der Ratingagenturen. Diese bestimmen die Zinshöhe der Staatspapiere und organisieren damit den Kapitaltransfer vom schwachen Land über die Zinsdifferenz, die sich zu den Papieren starker Staaten ergibt. Es ist ein risikoadjustiertes Preissystem. Den Armen wird das Armutsrisiko der Gesellschaft zugeordnet. Sie zahlen mehr und werden ärmer. (II.D1)

23 Artikel 123 EUV: »(1) Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten bei der Europäischen Zentralbank oder den Zentralbanken der Mitgliedstaaten (im Folgenden als »nationale Zentralbanken« bezeichnet) für Organe, Einrichtungen oder sonstige Stellen der Union, Zentralregierungen, regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentliche Unternehmen der Mitgliedstaaten sind ebenso verboten wie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln von diesen durch die Europäische Zentralbank oder die nationalen Zentralbanken.«

b Staatsanleihen und Spread

Staaten nehmen Darlehen meist in der Form auf, dass sie Wertpapiere »verkaufen«. Staatsanleihen sind also verbrieftete Kredite. Jede Kommune hat dieselben Optionen. Der Kämmerer kann sich bei der örtlichen Bank einen Kredit besorgen. Er kann aber auch über die Sparkasse verzinsliche Kommunalobligationen anbieten, in denen die Kommune sich selber als Schuldner einer Geldforderung verpflichtet. Diese Forderung tritt sie nun gegen Zahlung einer Geldsumme an den neuen Gläubiger ab. Das Ergebnis ist dasselbe. Forderungen gegen sich selber kennen wir aus den Grundpfandrechten. Bei einer Eigentümergrundschild ist der Inhaber der Grundschild sowohl als Eigentümer des Grundes als auch als Schuldner eingetragen. Das sieht zunächst unsinnig aus, weil eine Forderung, in der man zugleich Gläubiger und Schuldner ist, sich zu Null saldiert. Man kann sich daher auch jederzeit selber die Löschung der Grundschild bewilligen. Doch das Verfahren der Forderungen gegen sich selbst hat praktische Vorteile. Es ist zum allgemeinen Gesetz des Kapitalmarktes geworden. Wirtschaftlich bleibt es ein Kreditmarkt, rechtlich aber funktioniert er wie ein Markt, auf dem man Waren kauft.

Eine Aktiengesellschaft begründet Forderungen gegen sich selbst, wenn sie durch Kapitalerhöhung Aktien schafft, die sie dann an Anleger »verkauft«. Eine Gemeinde lässt Kommunalobligationen drucken, in der sie selber als Schuldner ausgewiesen ist, bevor sie »verkauft« werden. Der Staat legt Anleihen auf, die gegen ihn selber als Schuldner lauten. Auch die Zentralbank macht nichts anderes. Sie druckt Geldscheine, in denen sie sich selber als Schuldner angibt, bevor sie diese Geldscheine anderen im Austausch gegen deren Forderungen an sichere Schuldner zur Verfügung stellt. Aus einer Kreditaufnahme wird so der »Verkauf« eines Papiers. Doch anders als beim Verkauf von Waren liegt der Wert nicht im Papier, sondern darin, dass es stellvertretend für eine Forderung gegen einen Schuldner steht.

Die Bundesrepublik Deutschland »emittiert« durch die Deutsche Finanzagentur Wertpapiere, die eine Frist zur Rückzahlung (»Laufzeit«) haben. Eine Tagesanleihe ist zwar jederzeit rückzahlbar, hat aber eine unbefristete Laufzeit mit täglicher Zinsverrechnung. Eine Bundesanleihe kann 10, 12, 15 und 30 Jahre laufen. Frankreich liebte Staatsanleihen von 30 Jahren Laufzeit, doch die Anleger lieben kürzere Laufzeiten. Um Anleihen besser verkaufen zu können, können sie mit einem Aufschlag inflationsgesichert sein. Bundesobligationen laufen 5 Jahre und werden seit 2010 dreimal pro Jahr an der Börse versteigert, um den Verkaufspreis zu ermitteln. Der Verbraucher konnte bis Ende 2012 Bundesschatzbrieft »kaufen«, die einen Kredit mit dem Anreiz versahen, ihn sieben Jahre lang zu gewähren, d. h. die Papiere davor nicht zurückzugeben. Die Zinsen stiegen nämlich mit der Länge der Laufzeit und konnten entweder jährlich ausgezahlt (Typ A) oder am Ende der

Laufzeit wieder verzinst zugeschlagen werden. (Typ B). Finanzierungsschätze sind Anleihen zwischen 500 und 250 000 €, bei denen man statt den Zins aufzuschlagen ein Papier zu einem niedrigeren Preis als seinem Nennwert also mit Diskont kauft. Bundesschatzanweisungen werden in großer Stückelung an Kreditinstitute einmal im Quartal in einem Versteigerungsverfahren (Tenderverfahren) verkauft.

Käufer sind große Geldgeber wie institutionelle Investoren. Das können Banken sein oder eine Gruppe von Banken (Konsortium), um die Summen aufzubringen, die sie alleine nicht ausleihen dürfen. Bei Ausfall könnte es ihren Bestand gefährden. Käufer sind vor allem aber Kapitalsammelstellen wie die Pensionsfonds, die die Gelder der Sparer für das Alter verwalten, die Staatsfonds in Norwegen oder China bzw. die arabischen Scheichtümer, wo Überschüsse einer allzu liquiden Wirtschaft oder aus dem Ölreichtum geparkt werden. Es können aber auch die Hedgefonds sein, die bei den Reichen dieser Welt das Geld einsammeln, indem sie eine höhere Verzinsung anbieten. Schließlich sind es die Reichen selber wie Soros oder Buffet, Gates oder Allison oder in Deutschland Plattner, Hopp oder Karl Albrecht, Flick, Finck und Klatten. Ca. 1000 Milliardäre zählt die Forbesliste der Superreichen, die hier mitbieten können. Auf jeden Fall haben es die Staaten bei ihren Anleihen mit wenigen Anbietern zu tun, denen immer mehr Staaten gegenüberstehen, die ihr Geld haben wollen. Dabei funktioniert der Umschuldungsmechanismus, den wir bei den Verbrauchern beschrieben haben, für den Staat ähnlich. Es geht in der Regel um Kredite, die die Staaten »brauchen«, weil alte Kredite nur kurzfristig vergeben wurden und auslaufen. Sie befinden sich in einer Umschuldungsfalle und zwar umso mehr, umso schwächer der Staat ist.

Dies führt zum *Spread*. Kreditgeber bzw. Käufer von Staatsanleihen wollen eine möglichst hohe Rendite erzielen. Dabei soll das Risiko durch veränderliche Konditionen bei stabiler Währung beim Schuldner bleiben. Viele Staaten haben in der Vergangenheit versucht, sich diesem Diktat mit Gewalt zu entziehen. Lenin erklärte 1918 alle Staatsschuldverschreibungen für null und nichtig. Argentinien stellte 2002 die Zahlungen auf solche Schuldscheine ein. Beide konnten in ihrer großen wirtschaftlichen Not so wenigstens kurzfristig dem Umschuldungskarussell entgehen und, statt netto über die Zinsen heimisches Kapital ans Ausland zu geben, dies für sich selber nutzen. Doch sie schnitten sich damit von der Globalisierung ab. Bei beiden hat letztlich der Weltmarkt gesiegt. Russland nahm nach 1990 die Zahlungen für das Zarenreich wieder auf und brachte damit dem Spekulanten Kostolany nach eigenen Angaben 6000 % Gewinn. Argentinien zahlte am 3. August 2012 den Rest seiner Schulden aus dem Staatsbankrott und dann 2014 mit einer Inflationsrate von 25 % dafür, dass es sich vom Dollar und den Kapitalmärkten kurzfristig verabschiedet hatte. Nur China hat die Abkoppelung von den Geldgläubigern der Welt hinter dem Bambusvorhang nicht geschadet. Mit einem Binnenmarkt von 1,3 Milliarden Menschen stellt es einen eigenen Weltmarkt dar.

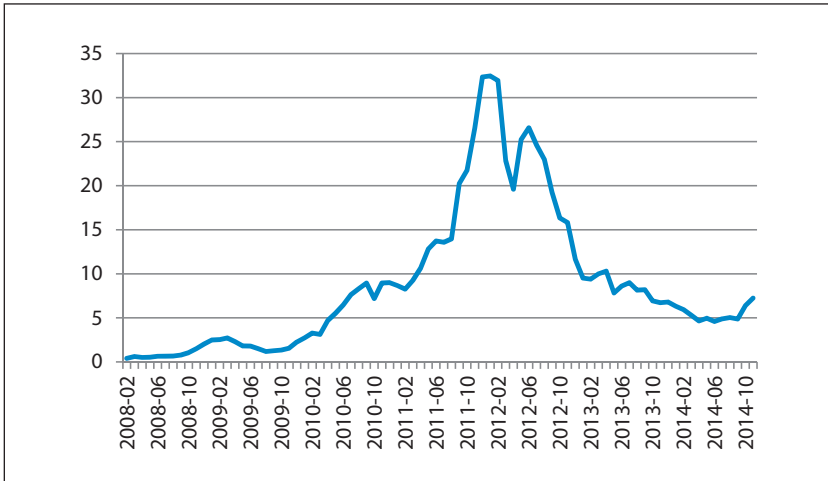
Zwischen Ausschluss und Zwangsvollstreckung etabliert sich der Spread als ein neues Mittel zur Umverteilung von arm auf reich. Er stellt die Differenz zwischen dem Zinssatz, den der Überschuldete bezahlt und demjenigen, den der Begüterte für eine Umschuldung zahlt. So rutschten bei deutschen Staatsanleihen die Zinsen für notwendige Umschuldungen ab 2012 ins Minus. Der Traum jedes Schuldners, dass der Gläubiger ihm den Kredit aufdrängt und dafür noch etwas dazu bezahlt, wurde nicht nur für Deutschland wahr. Auch Dänemark nahm schon im Dezember 2011 für 310 Mio. € Kredite über Staatsanleihen auf, die eine negative Rendite hatten. »Wichtig ist, dass man sein Geld zurückbekommt« kommentierte dies das Schuldenmanagement der Zentralbank. Die Bundesbank nennt es »safe haven« (Sicherer Hafen) Effekt.²⁴ Er ist leicht verständlich in einer Finanzwelt, die wucherische oder glücksspielhafte Forderungen aufgehäuft hat, die künstlich aufgeblasen wenig wert sind. Man flüchtet sich daher vor der Vernichtung seines Vermögens im Crash in sichere Häfen bei guten Schuldnern. Griechenland war kein Hafen mehr. Es zahlte daher Wucherzinsen, gefolgt von Portugal und Spanien. Ihr Soll war höher als 10 % p. a., während Frankreich, die Benelux, Österreich, Finnland und Deutschland das Geld für weniger als die Hälfte und dann zum Nulltarif erhielten. Auch Italien, das bis März 2012 120 Mrd. € neue Staatsanleihen aufnehmen musste, um die fälligen alten Kredite abzulösen, musste nach den Berechnungen der italienischen Regierung mit diesen hohen Zinssätzen für dieselbe Summe ca. 8 Mrd. € mehr als Deutschland aufwenden.

Der Spread zu Bundesanleihen ergibt sich aus den Statistiken des Financial Stability Board aus dem Jahre 2014. 1998 lag der Unterschied der Staatsanleihen in griechischen Drachmen zu denjenigen in DM zwischen 3 und 4 %. Die Inflation der Drachme gegenüber der DM bezahlte ihn. Als 2001 Griechenland der Eurozone beitrat, fiel der Spread zunächst auf 0,5 und dann bis 2003 auf 0,2 %, da keine Verluste aus Währungsverfall mehr einzukalkulieren waren. Er blieb unter 0,2 % und auf diesem Niveau bis zum Jahre 2008. Nach der Krise stieg er bis auf fast 35 %.

Zu dieser Grafik passt die Entwicklung der Staatsschulden, die wir in Abbildung 4 dargestellt und in dem Abschnitt über den Krisengewinn (unten d) erläutert haben. Neue Kredite (*fresh money*) zum Aufbau produktiver Kapazitäten in der griechischen Wirtschaft gab es nicht mehr. Die zur Umschuldung vergebenen Kredite waren damit nach allen Regeln des Zivilrechts zum Doppelten des Üblichen als Grenze rechtlich gesehen deutlich wucherisch. Eine Anpassung der Wu-

24 Vgl. dazu die ausführliche Darstellung der Effekte in dem Beitrag Deutsche Bundesbank, *Renditedifferenzen von Staatsanleihen im Euro-Raum*. Monatsbericht Juni 2011, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichte/2011/2011_o6_monatsbericht.pdf?__blob=publicationFile S. 41 ff (42) mit Darstellung der Spreads (zuletzt am 16.11.2012).

Grafik 4 Spread 10jähriger Staatsanleihen zwischen Griechenland und Deutschland (in %) (FSB 2014)



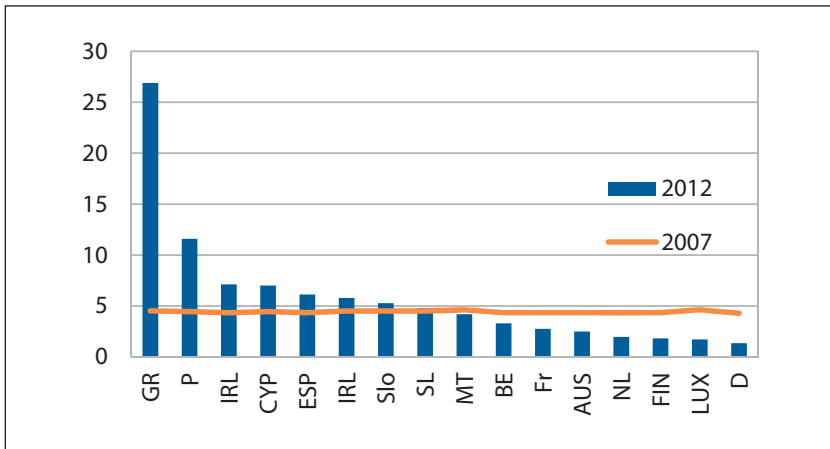
chertatbestände an verbriefte Kredite gibt es nicht, so dass Griechenland 2011 das Sechsfache und 2012 das 10fache der in Europa üblichen Zinsen zahlen musste.

Gegenmaßnahmen wären denkbar gewesen, wenn man ab 2009 nicht abrupt die Kreditwürdigkeit herabgesetzt und Griechenland der Spekulation preisgegeben hätte. Der Sinneswandel der Ratingagenturen erfasste die Staatshaushalte wie ein Orkan. Noch am 1.1.2010 hatte Griechenland für seine Kredite (Staatsanleihen) wie alle anderen auch 2,8 % p. a. bezahlt. Sie galten als sicher. Drei Monate später waren es 15 % p. a.

Schuldnerstaaten und überschuldete Verbraucher in den Gläubigerstaaten sind in derselben Lage. Doch die einfachen Leute gaben sich der Boulevard-Presse hin, die wie im Reality-TV des »Raus aus den Schulden« die Überschuldeten zu Prügelknaben machte.

Die nachfolgende Grafik zeigt, dass das griechische Problem im Jahre 2012 strukturell bedingt war und Griechenland lediglich am Sichtbarsten traf. Die bis dahin einheitliche Kreditwürdigkeit und Bepreisung von Staaten im Euroraum (rote waagerechte Linie) wurde aufgegeben. Wer weniger hatte, wie die Säulen für das Jahr 2012 zeigen, zahlte mehr und zwar proportional zu seiner Armut.

Das Problem ist nicht beendet. Im Jahre 2016 zahlte Griechenland für 10jährige Staatsanleihen immer noch 8,35 %, Portugal 3,32 % p. a., Italien und Spanien

Grafik 5 Zinssätze für 10 jährige Staatsanleihen 2007 und 2012 im Euroraum

lagen noch bei knapp über 1 %, während der Rest der Staaten im Euroraum 0,33 % bezahlte. Deutschland lag bei 0,04 % p.a. und wurde nur noch von Luxemburg übertroffen, das bei jedem Euro Kreditaufnahme 0,31 Cent pro Jahr dazu verdiente.

c Staatsbankrott und Insolvenz

Würde es nicht helfen, wenn Griechenland und eventuell noch Italien mit der iberischen Halbinsel zusammen Insolvenz anmelden würden? Wären diese Staaten Verbraucher, so könnten die Forderungen zulasten der Gläubiger allmählich abgeschrieben und die Schuldner entschuldet werden. Wären sie Unternehmen, so könnte man sie auflösen und so den verbleibenden zirkulierenden Forderungen den Wert begeben, den sie wirklich haben. Es gäbe weder Inflation noch eine Fortsetzung der Ausbeutung überschuldeter Länder durch die Finanzmärkte.

Das wäre einfach, wenn die Staaten nur nach innen verschuldet wären und als Souverän über ihre Gläubiger herrschen könnten. Sie könnten sich im Zweifel ihre Schulden stunden, erlassen oder durch neu gedrucktes Geld bezahlen. Wo durch die Globalisierung Staaten immer stärker am internationalen Wirtschaftsleben teilnehmen, endet jedoch ihre Hoheit gegenüber den Gläubigern. Sie werden im Finanzsystem zu einfachen Verbrauchern, die fremden Mächten ausgeliefert sind. Was das bedeuten kann hat die Verschuldung der Dritten Welt deutlich

gemacht, die den Gläubigernationen im Namen unbezahlter Forderungen eine fast unbeschränkte Herrschaft ermöglichte, die im sogenannten Pariser Club definiert wurde.

Zwei historische Beispiele können diese Entwicklung verdeutlichen. Die deutsche Flotte blockierte 1902 den Hafen von Caracas wegen unbeglichener Staatsschulden an Deutschland aus dem Bau einer Eisenbahn in Venezuela.²⁵ Russland verkündete 1918 und Argentinien 2002, dass sie ihre Schulden nicht mehr bezahlen würden. Doch anders als bei Venezuela erfolgte keine militärische Zwangsvollstreckung mehr. Die modernere Lösung ist Ausschluss. Der Einzelstaat kann zwar seine Schulden annullieren, doch er verliert die Kooperationsmöglichkeiten. Mit ihren Finanzsanktionen setzten die USA seit langem diese Waffe ein.

Das macht auch den Unterschied zwischen Griechenland und dem höchst verschuldeten Land der Welt aus. Die USA waren 2011 mit 14,46 Billionen US-Dollar (Deutschland ca. 2,6 Bio \$) verschuldet. Sie erreichten eine Quote von 98,6 % des Bruttoinlandsprodukts. Japan hatte sogar eine Quote von 120,6 %. Doch beide Länder mussten keinen Spread fürchten. Japan zahlte negative Zinsen, erhielt also noch Geld für seine Kreditaufnahme. Beide sind jedoch für das globale Finanzsystem so entscheidend, dass das System sie behalten muss und nicht abstrafen kann. Der Markt ist machtpolitisch überformt.

Auch ein Konkurs bringt keine Lösung. Lebt der Schuldner danach weiter, so braucht er auch seine Lebensmittel. Sie können nicht verteilt werden. Selbst bei Unternehmen hat man die Konkursidee abgeschafft. Fortdauer geht vor Ausscheiden. Die Verfahren heißen daher nicht mehr Konkurs (Zusammenlauf der Gläubiger), sondern neutral Insolvenzverfahren. Es zählt also nicht die Höhe der Schulden, sondern die Fähigkeit, die Schulden zu bedienen bzw. umschulden zu können oder neue Kredite aufzunehmen. Überschuldung ist daher ein Problem der Liquidität und nicht des Schuldenstandes. Es leitet sich aus dem cash flow und nicht aus der Bilanz ab. Was die Schuldenuhren auf Plätzen und im Internet suggerieren, zeigt in die falsche Richtung. Näher am Problem ist Art. 109, 115

25 Die »Große Venezuela-Bahn« (200 km) wurde Ende des 19. Jahrhunderts von der Firma Krupp zusammen mit englischen Firmen gebaut. Nach dem Staatsstreich von 1898 wollte die neue Regierung Venezuelas die alten Staatsschulden nicht anerkennen. Die deutsche und englische Kriegsmarine blockierten daraufhin die venezuelanischen Häfen. Im Dezember 1902 wurde scharf geschossen und ein Hafenort getroffen. Am 13.2.1903 schloss die deutsche Regierung mit den Venezolanern einen »Vertrag« über die Bezahlung der Schulden. (Vgl. A. Krueger u. a., *In vollen Zügen genießen. Reisen mit der Bahn... und wohin sie führen können*, <http://www.geocities.ws/dikigoros2/bahn2.htm>, abgerufen am 28.07.2015 (zuletzt am 16.11.2012)). Den Hinweis erhielt der Verfasser in einem Gespräch mit dem Historiker Jürgen Kuczynski Mitte der 1980ziger Jahre, der diese Begebenheit als Alltag des Imperialismus in einem historisch besonders »langweiligen« Jahr bezeichnete.

GG.²⁶ Ähnlich wie im Europäischen Vertrag gibt er keine absoluten, sondern nur liquiditätsbezogene relative Schuldengrenzen an. Überschuldung wird in Prozent des BIP bzw. der Staatseinnahmen gemessen. Erhält der Schuldner noch Kredit, so ist er nicht überschuldet. Überschuldet heißt somit fällige Schulden zu haben, wenn man nicht mehr kreditwürdig ist. Der produktive Kredit ist dagegen ein Wechsel auf die Zukunft. Seine Investition ist die Quelle von Zins und Tilgung. Eine Volkswirtschaft muss daher um zu wachsen produktive Schulden aufnehmen.

Überschuldungskrisen der Staaten sind Liquiditätskrisen. Das gilt nicht erst mit der Argentinischen Zahlungsverweigerung oder der Zahlungsunfähigkeit der Staaten der Sahelzone in Afrika, deren überschaubare Schulden man ihnen letztlich erließ, weil man nur mit ihnen Gewinne machen konnte, wenn man sie wieder mitspielen ließ. Philipp II von Spanien (1527–1598), der als König über ein Reich regierte, das Spanien, Portugal, die Niederlande, England, Süd-, Mittel bis Nordamerika, Süditalien, Sizilien, das Herzogtum Mailand und Sardinien beherrschte und damit durchaus mächtig war, musste gleich zwei Mal (1557, 1575) dem Bank- oder besser Handelshaus Fugger in Augsburg eingestehen, dass sein Land zahlungsunfähig sei. Doch er zahlte ebenso wenig wie sein Nachfolger im dritten spanischen Staatsbankrott 1607, in dem die Fugger 8 Millionen Gulden verloren.²⁷

d Grexit

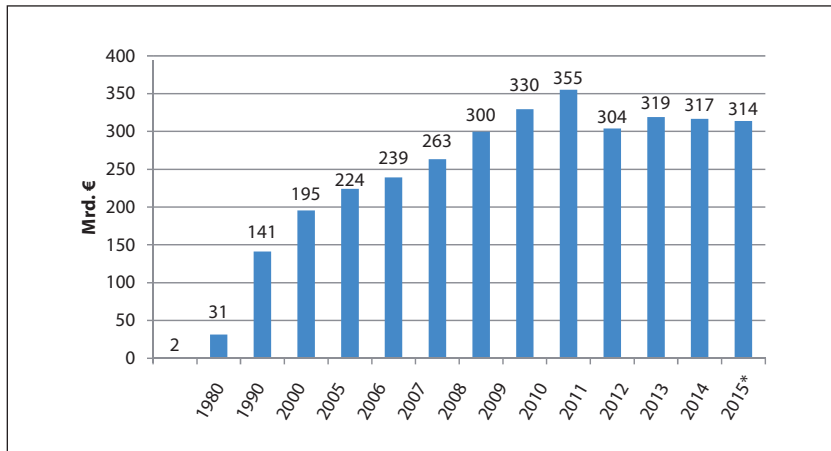
Griechenland konnte nicht aus der Eurozone gedrängt werden. Instinktiv entschied es richtig, den Eurostaaten damit nicht das Problem seiner Überschuldung zu nehmen und allein auf die Schultern seiner schwachen Wirtschaft zu laden. Die Zahlen darüber, wie seine Überschuldung entstand und wer daran profitierte, legen dies nahe.

2011 hatte der griechische Staat Anleihen in Höhe von 305 Mrd. € begeben. Im Juli 2015 fand man²⁸ auf den Kapitalmärkten griechische Schuldverschreibungen in Höhe von 363,553 Mrd. €, die bis zu 7 % p.a. verzinslich waren. Bis 2008

26 Art. 115 (2) Grundgesetz lautet: »Einnahmen und Ausgaben sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen. Diesem Grundsatz ist entsprochen, wenn die Einnahmen aus Krediten 0,35 vom Hundert im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt nicht überschreiten. ... Belastungen, die den Schwellenwert von 1,5 vom Hundert im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt überschreiten, sind konjunkturgerecht zurückzuführen.«

27 Vgl. Josef Kulischer, *Allgemeine Wirtschaftsgeschichte des Mittelalters und der Neuzeit*, München 1988, S. 248; ferner Richard Ehrenberg, *Das Zeitalter der Fugger*, Jena 1896.

28 www.finanzen.net.

Grafik 6 Staatsschuld Griechenlands 1980 bis 2015 (Statista)

betrug die Verschuldung noch 113 % des Bruttoinlandsproduktes. Im Gefolge der Krise stieg die Quote 2011 bis 2014 auf 170 %.²⁹ 2011 betrug die entsprechende Quote für Italien 120 %, Belgien, Portugal und Irland 95 %, Deutschland und Frankreich ca. 80 %, während die skandinavischen Länder im Durchschnitt 45 % aufwiesen. Alle Schuldverschreibungen Griechenlands zusammen beliefen sich 2011 auf insgesamt 354 Mrd. €. Das waren 2,4 % der Schuldverschreibungen in der gesamten EU. Dies entsprach fast genau dem griechischen Bevölkerungsanteil von 2,2 % sowie ihrem Anteil am Bruttoinlandsseinkommen der Eurostaaten. Es war somit nicht ungewöhnlich hoch.

Doch hat Griechenland die 370 Mrd. € wirklich erhalten, so dass sie produktiv investiert und aus der Investition hätten zurückgezahlt werden können oder handelte es sich von vornherein um die Produktion leeren Geldes für spekulative Finanzmärkte? Die vorstehende Grafik zeigt einige überraschende Entwicklungen. 1980 hatte Griechenland praktisch keine Staatsschuld. 2002 wurde der Euro zur offiziellen Währung auch in Griechenland, nachdem es 2000 mitgeteilt hatte, dass es die Kriterien erfülle und dies mit Hilfe amerikanischer Banken fälschlich nachgewiesen hatte. Ab diesem Zeitpunkt verdreifachte sich fast die Staatsschuld.

Besonders auffällig ist dabei die Erhöhung um fast 100 Mrd. € zwischen dem Krisenjahr 2008 und 2011. Ist dieses Geld tatsächlich Griechenland zugeflossen

²⁹ www.de.statista.com.

oder waren es Umschuldungsgewinne seiner Gläubiger, die den Spread bis auf 35 % hoch trieben? Griechenland hatte Zinsen, Provision, Zinseszins und Umschuldungskosten an die Banken der Kreditgeberländer abzuführen. Sie wurden wie bei den amerikanischen Subprime-Hypothekenkreditnehmern auf die Schuld aufgeschlagen. Legen wir Erfahrungen mit bei Citibank überschuldeten Kreditnehmern zugrunde, so müssen wir davon ausgehen, dass die Hälfte der Schulden nie in Griechenland investiert wurde. Eine genaue Aufschlüsselung könnte ein Drei-Konten-System bringen, das alle Kreditgeber zwingt, die reinen Auszahlungen auf einem Konto, Zinsen auf einem zweiten und Zinseszins mit Gebühren auf einem dritten Konto auszuweisen statt zu saldieren. Es ist im Konsumkredit geltendes Recht. § 497 Abs. 2 BGB ordnet es für säumige Verbraucherkredite an. Die vom griechischen Parlament eingesetzte *Wahrheitskommission* hätte diese Tabelle aufstellen können, die über die Zusammensetzung der Schulden Auskunft gibt.

Akteure waren in Griechenland wie überall private Großbanken. Sie wurden dementsprechend aufgefordert, 100 Mrd. € Schuldenerlass zur Lösung der Schuldenfrage in diesem Land beizusteuern. Doch 2011 waren die Schulden bei privaten Gläubigerbanken ohne Staatsbeteiligung verschwunden. Es gab in Deutschland nur noch die Deutsche Bank und die genossenschaftliche DZ Bank. Sie hielten für knapp 1,8 Mrd. griechische Schuldverschreibungen. Zusammen mit dem Allianz-Konzern waren es 3 Mrd. € staatsfreie Forderungen, 1,3 Mrd. € weniger, als im März 2011 noch ausgewiesen wurden. Die meisten Forderungen lagen also bei Banken, deren Verluste dem Staat anheimfielen.

Hierzu gehörten die Landesbanken mit 2,2 Mrd. €. Allein die Bad Bank der verstaatlichten HRE, deren Verluste der staatliche Rettungsfonds SoFFin trägt, hatte 7,2 Mrd. €. Die Deka der staatlichen Sparkassen war noch mit 100 Mio. € und die Commerzbank, deren Verluste der Rettungsschirm bereits nach Wertberichtigung für Griechenlandanleihen in Höhe von 790 Mio. € übernommen hatte und an der zudem der Staat mit 25 % zwangsbeteiligt war, hatte noch einmal 2,2 Mrd. € – zusammen also 11,6 Mrd. €. 2015 meldete die Troika, dass 204 Mrd. € an Krediten an Griechenland den Privatbanken abgekauft worden seien. Die Privatbanken hielten nur noch 18 Mrd. €. ³⁰ Der Preis für diesen Verkauf wertloser Schulden blieb geheim.

Der teilweise Schuldenerlass traf daher die Privatbanken nicht mehr. Deshalb kam er auch zustande. 2011 hätte der Staat, als er noch kaum Griechenlandkredite aufgekauft hatte, durch einen Schuldenerlass (*Haircut*) 5,8 Mrd. € Verluste bei 1,5 Mrd. € Wertberichtigung getragen. Danach hat er 30 Mrd. € Sicherheiten den Privatbanken gegeben. 2015 wurde ein Staatsanteil von 88 % erreicht. Der Staat wurde damit nicht nur zum Retter und Bürgen, sondern auch zum Inkassoinsti-

30 Corriere della Sera 09. 03. 2015.

tut der Privatbanken. 2015 sollte dann das griechische Parlament das Schuldendiktat genehmigen, nachdem man sich 7 Jahre Zeit gelassen hatte, um vorher die privaten Banken aus der Gläubigerrolle zu befreien.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) berichtete über französische Banken, dass sie im Jahre 2010 ihre auf Ramschniveau herabgestuften Griechenlandkredite durch Verkauf von 27 auf 15 Mrd. € reduzieren konnten. Käufer war die EZB, die insgesamt für 49 Mrd. € Griechenlandanleihen aufkaufte. Auch die deutsche Kreditanstalt für Wiederaufbau hat 6,4 Mrd. € aufgekauft.

Die Privatbanken hatten den Nutzen aus der verantwortungslosen Kreditvergabe gezogen. Sie schrieben zudem die Kredite als Verluste in ihre Steuerbilanz und zogen sie vom zu versteuernden Gewinn ab. Weiter verdienten sie im Wertpapiergeschäft am Zusammenbruch. Die Griechen hatten Ausfallrisiken bei den Gläubigern mit Credit Default Swaps (CDS) versichert. Genauso wie ein an AIDS Erkrankter seine Lebensversicherungspolice zu Lebzeiten (auf Kosten seiner Schutzbefohlenen) für gutes Geld verkaufen kann, hatten auch die Griechen ihre Policen für 1,2 Mrd. € verkauft, als sie die Insolvenz herannahen sahen. Mit dem Schuldenschnitt trat der Versicherungsfall für die Forderungen ein, auf die verzichtet wurde. Die Inhaber der noch günstig erworbenen CDS erhielten nun den versicherten Ausfallbetrag. Den Ausfall aber trug der Staat.

Der Internationale Währungsfonds war 2011 mit 15 Mrd. € beteiligt, von denen Deutschland 6 % zu tragen hatte. Die EU selber hatte noch 38 Mrd. € offene Forderungen an Griechenland. Die griechischen Banken (50 Mrd. € an Staatsanleihen) und die Rentenkassen (30 Mrd. €) wurden nicht gerettet, sondern wieder in Funktion gesetzt. Die Last sollte nun die verarmte Wirtschaft schultern. Von einer Beteiligung des Privatsektors an der Aufwertung der Forderungen konnte man wenig sehen. Nach dem Verursacherprinzip hätten sie haften müssen, da die Geschäftszahlen Griechenlands bekannt waren, weil sie von Investmentbankern der USA gefälscht wurden, die auch die Investoren berieten. Am Beispiel der extrem gestiegenen Rüstungsaufträge gerade an deutsche Unternehmen wurde auch nachvollzogen, wie Korruption und Finanzierung zusammenwirkten.

So konnte Griechenland mit Finanzierung von Privatbanken seine jährlichen Rüstungskäufe in Deutschland, die zwischen 2003 und 2005 weniger als 100 Mio. € betrugen, im Jahre 2006 auf 369, 2007 auf 340, 2008 auf 210 und 2010 dann sogar auf 305 Mio. € steigern. Erst dann wurden die Verkäufe praktisch eingestellt. Der korrupte Hintergrund ist in den strafrechtlichen Verurteilungen zu den U-Bootverkäufen 2000–2002 (Ferrostahl), dem Flugabwehrsystem Asrad (Rheinmetall-Tochter) sowie um den Leopard 2 Panzer (Rheinmetall) dokumentiert.³¹ Wie die Korruption im Kleinen erfolgte, konnte man auf Kreta beobachten, wo auslän-

31 Süddeutsche Zeitung 11. 7. 2015, S. 8.

dische Villenbesitzer mit Bestechungsgeldern die nachträgliche Erschließung von Grundstücken außerhalb der Bebauungszone auf Gemeindekosten erreichen oder sich ihren Yachthafen als Fischereihafen für die 10 ortsansässigen Fischer mit EU-Regionalfonds-Mitteln bauen ließen.

e Eurobonds und quantitative Easing

Die Staatsverschuldung in Griechenland wurde mit Hilfe der Privatbank Goldman Sachs jahrelang falsch dargestellt. Die Fakten waren für Analysten gut sichtbar. Man hat sie ignoriert, weil die privaten Banken und Investoren dort nach dem Platzen der Internetblase für ihr überschüssiges Kapital eine neue gute Anlagemöglichkeit hatten. Sie kauften Staatsanleihen in Euro, die bis zuletzt mit dem fiktiven EU-Rating sicher erschienen, gleichwohl aber höhere Renditen abwarfen als üblich. Statt nach dem Grundsatz der verantwortlichen Kreditvergabe dabei das Vorsichtsprinzip walten zu lassen, drängten sie das Geld Griechenland (und auch Spanien und Portugal sowie Italien) auf. Die Gewinne daraus sind in den Schuldsummen enthalten. Es ging nur noch darum, sie auch zu realisieren. Nach dem Prinzip der Unantastbarkeit (in Staatsbesitz oder »too big to fail«) wussten sie, dass ihnen ihr Heimatstaat oder die EZB die faulen Kredite abnehmen würde. Ein Bankrott Griechenlands würde Deutschland letztlich doch treffen, weil dessen Banken die Staatsanleihen an Griechenland hätten abschreiben und damit weiter existenzgefährdende Verluste in ihre Bilanzen hätten buchen müssen.

Entgegen den Beteuerungen, man wolle nicht noch weiter gutes Geld dem schlechten in Griechenland hinterher werfen, war die Euro-Rettungsaktion und damit der Umtausch von Forderungen an Griechenland in Forderungen gegen zahlungsfähige staatliche Einrichtungen außerhalb Griechenlands längst im Gange. Vehikel hierzu war die Europäische Zentralbank. Sie konnte den privaten Banken zwar direkt nur unter ganz engen Voraussetzungen Kredite geben. Über den Umweg eines Aufkaufs von Staatsanleihen auf dem freien Markt von privaten Anbietern wurden gleichwohl private Schulden zu öffentlichen Schulden.

Insgesamt hatte die EZB schon 2012 für über 200 Mrd. € Staatsanleihen aufgekauft. Mit der Aufkaufaktion ab 2015, die als *quantitative easing* (quantitative Lockerung) bezeichnet wird, folgten 1,2 Billionen € in jährlichen Milliarden tranchen. Im Dezember 2016 hielt sie genau diese Summe an Staatsschulden. Dabei dominierten in absoluten Zahlen die Anleihen der großen Volkswirtschaften wie Deutschland 290 Mrd. €, Frankreich 230 Mrd. €, Italien 200 Mrd. €, Spanien 143 Mrd. € und die Niederlande 64 Mrd. €. Damit existieren de facto doch die von Deutschland abgelehnten Eurobonds. Die EZB als Vertreter der Eurozone haftet nun für Staats- und ab 2016 auch für problematische Unternehmensanleihen. Sie

ist, was dem Präsidenten Draghi später fast einmütig konzidiert wurde, ein sehr erfolgreiches Solidarsystem geworden, das zum Wohle der größten Volkswirtschaften das Vertrauen in den Euro in der Welt gestärkt hat. Für die ehemals nationalen Anleihen haften jetzt die gemeinsamen Einrichtungen des Euroraums.³² Dabei hatte sie bewusst der Güte der Forderungen und damit der Solvenz der Schuldner keine Beachtung mehr geschenkt. Das Gegenteil ist bei einer Zentralbank an sich oberstes Gebot. Ihre Aufgabe ist der Schutz der Währung und nicht der Schutz der Solvenz der Staaten. Die EZB betrieb aber diese Politik stellvertretend für die EU-Kommission und den Ministerrat, die ihre Verantwortung nach dem Euro-Stabilitäts-Pakt (ESM) nicht wahrnahmen. Durch das Einspringen als Schuldner verhinderten EZB und ESM, dass die Zinsen weiter anstiegen und die Entsolidarisierung fortschritt. Sie benutzten dafür nicht ihre direkten Geldschöpfungsmöglichkeiten, sondern liehen sich das Geld für den Umtausch von den privaten Banken. Dadurch entstand ein In-Sich-Geschäft, bei dem z.B. der Kredit der Deutschen Bank an die EZB im Hause blieb, weil damit der Kaufpreis für die Staatsanleihen, die die DB hielt, beglichen wurde. Wirtschaftlich wurde nur der Gläubiger ausgetauscht. Aus privatem Staatsanleihegeld wurde Währungsgeld.

Das Ergebnis ist richtig und stellte die Vollendung des Euroraums dar. Eine Währung braucht eine gemeinsame Verantwortung. Soll die Währung frei konvertierbar sein, so ist sie nicht besser als ihr Wert im schwächsten Mitgliedsstaat. Bedauerlich ist nur, dass dies nicht aus einem europäischen Geist, sondern aus dem Streben heraus erfolgte, die eigenen Verluste auf den Staat abzuwälzen. Ehrlich wäre es gewesen, die Griechenland-Aktion der EZB und des ESM in die Linie der vorherigen Bankenrettung in den reichen Staaten einzuordnen und der Bevölkerung deutlich zu machen, dass die Auswirkungen unverantwortlicher Spekulation der eigenen Banken in der Vergangenheit nur noch durch eine gemeinsame

32 Die EZB ist in ihrer Geldschöpfung durch Verbotsvorschriften begrenzt. Sie legt sie kreativ aus. Der Europäische Gerichtshof sowie das Bundesverfassungsgericht haben diese Politisierung der Geldschöpfung akzeptiert. Dies schien unabweislich, um Schaden vom Euro abzuwenden. Doch es hätte einen legalen und einfacheren Weg gegeben: die Eurobonds. Der zweite Mitspieler ist der mit 704 Mrd. € ausgestattete *Europäische Stabilitätsmechanismus* (dazu FN 100 u. S. 153 sowie I-426), der Dritte der mit 233 Mrd. € ausgestattete Internationale Währungsfonds IWF, der an sich nur Devisenkredite zum Zahlungsverkehr nicht aber Staatsrettungskredite ausgeben sollte. (Stimmrecht der Eurostaaten: 22 %). Zusammen bildeten sie die in den Schuldnerstaaten beklagte *Troika* der Banker, die in die Politik von Parlament und Regierung eingriffen, so als ob Inkassoinstitute zu Konkursverwaltern bestellt wären. Sie vertraten die Interessen der staatlichen Gläubiger von mehr als 70 % der griechischen Staatsanleihen. (ausführlich zu Verteilung, Herkunft und Inhalt der Papiere (FN II-5)) 2015 wurden diese Schulden faktisch zu Eurobonds, als sie in den *Europäischen Stabilitätsmechanismus* übernommen wurden. Dadurch konnten im Juli 2015 die zu zahlenden Zinsen für diesen Teil von 4 % p. a. auf 1 % p. a. reduziert und die Laufzeit auf 4 Jahre gestreckt werden.

Staatsverantwortung der Eurostaaten zu bewältigen ist. Die Zweckentfremdung der öffentlichen Haushalte war somit notwendig, weil man vorher den Wucher zugelassen hatte. Mit dieser Ehrlichkeit hätte man den ESM einführen, Eurobonds für die Zukunft genehmigen und zugleich einen Prozess einleiten müssen, in dem die Maßnahmen ergriffen werden, die eine solche Spekulation mit faulen Krediten und dann mit dem öffentlichen Wohl und Geld verhindern helfen. Die Aktion »verantwortliche Kreditvergabe« wäre eine wichtige Aufklärung und Maßnahme gewesen.

Tatsächlich wurde insgeheim gehandelt, öffentlich das Gegenteil beschworen und letztlich die Politik des falschen Scheins fortgesetzt. So brach die EZB mit bis heute nicht offen gelegten Aktionen geltendes Recht, um die Solidarhaftung durchzusetzen. Die Bundesregierung versprach eine nationalistische engstirnige Politik, baute aber zur gleichen Zeit den Solidarmechanismus des ESM mit auf. Man trat der Vermutung entgegen, dass die Griechenlandaktion eine Rettung heimischer Banken nach unverantwortlicher Kreditvergabe sei. Tatsächlich haben alle profitiert. Der Zufluss unverdienten Kapitals nach der Safe-Haven-Theorie brachte erhebliche Gewinne. Die Milliarden, die als Reservewährung ohne baldige Wiederkehr gegen Waren und Dienstleistungen in andere Länder flossen, stellten eine ungerechtfertigte Bereicherung der reicheren Europäer dar.

Die Liste der Vorteile, die Deutschland durch Urlaubsorte, Arbeitskräfte und Kultur im Süden von der EU hat, lässt sich beliebig erweitern. Es zeugt von der Inkompetenz der Politik, dass dieser reziproke Tausch mit anderen Nationen innerhalb der Eurowährungsunion einer in finanziellen Fragen wenig gebildeten Bevölkerung nicht vermittelbar ist. Sie argumentieren vor allem, weil sie es selber nicht verstehen, engstirnig mit dem synallagmatischen Prinzip, wonach der Nutzen einer Hingabe von Geld unmittelbar aus dieser Hingabe folgen muss. Griechenland ist die Wiege Europas. Es hat ihm Name, Kultur, Ideen, Demokratie, Kunst und Philosophie und mit Aristoteles auch die wichtigsten Einsichten einer über den Kapitalismus hinausweisenden Wirtschaft vermittelt. Statt es über den Spread auszubeuten und mit leerem Geld zu belasten, wäre eine solidarische Euro-Haftung für die relativ geringen Beträge und die Einführung von Eurobonds eine weit zukunftsträglichere Lösung.

Die Idee, dass die deutsche Regierung die Banken zwingen werde, einen deutlichen Abschlag von ihren Forderungen zu machen und zur Sanierung beizutragen, war ohne Fundament. Man nannte es wie eine Bestrafung im Mittelalter »Haircut« und »Schuldenschnitt«. »Die geschlossene Übereinkunft sieht vor, dass die Banken auf rund die Hälfte ihrer Forderungen an Athen verzichten. Der Nachlass für Griechenland wird auf 100 Milliarden Euro beziffert. Der Euro-Rettungsfonds EFSF soll dazu 30 Milliarden als Beitrag des öffentlichen Sektors für die private Beteiligung der Banken, Fonds und Versicherungen leisten« lautete

die Presseerklärung, die die Öffentlichkeit beruhigen sollte. Tatsächlich gab es einen solchen Beitrag der Privatbanken allenfalls in einer Größenordnung von 3 % Abschlag auf den Nennwert von wertlosen Forderungen, die aufgewertet wurden. Dass diese Lösung nicht trug, lag daran, dass EZB, KfW, Internationaler Währungsfonds und SoFFin die Staatsanleihen den Privatbanken schon vorher abgenommen oder aufgewertet hatten, die meisten Anleihen bereits in Händen staatlicher Banken waren, die Forderungen erhebliche Steuerersparnis gebracht hatten und einige Privatbanken auch noch mit CDS am Ausfall verdienten. Die in Griechenland eingerichtete *Wahrheitskommission* konnte dies kaum aufdecken.

Die Finanzkrise

Für ein Wucher- und Glücksspielverbot

Reifner, U.

2017, IX, 199 S., Softcover

ISBN: 978-3-658-16409-6