

---

# Die Finanzmärkte sind intelligenter als Komitees

Börsenkurse wirken wie ein Seismograph für wirtschaftliche Erschütterungen. Heftige Ausschläge helfen, Alarmsignale früh wahrzunehmen. *Von Beat Kappeler*

Die Börsenkurse fallen, eine Depression ergreift Geschädigte sowie die Phantasie der Prognostiker, und jetzt wird auch offiziell festgestellt, dass die Schweiz seit längerem in einer Rezession gewesen ist. Wer blickt in dieser Situation noch durch? Es ist erstaunlich: Gerade in der Baisse beweisen die Börsen und das Finanzsystem ihre produktive Funktion, Seismographen des Realen zu sein. Das mag Leute mit Verlusten im Portefeuille erschrecken, und es ärgert manche Linke und Schreiber in billigen Gazetten, denen schon die Hausse nicht recht war.

Was lehren die Börsen als Seismographen und als Wegweiser der Volkswirtschaft heute? Sie sagen, die Telekom-Firmen konnten erfolgreich aus der Monopolhand des Staates losgeei und um innovative Projekte ergänzt werden, doch jetzt reicht das dort investierte Geld, und man muss vorderhand den Stecker herausziehen. Sie sagen, lasst die Firmen der Informationstechniken sich ruhiger entwickeln, und sie kippen die Hälfte davon als untaugliche Versuche weg. Dafür tippen die Märkte auf Biotechnik, bald vielleicht auf Nanotechnik, und schieben Forschungsgeld dorthin. Die Börsen veranlassen, dass jene Firmenchefs entlassen werden, welche frivol Substanz mit vollen Händen in Aktienrückkäufen oder zu teuren Fusionen verausgabten. Die Märkte teilen mit, dass nach den grossen Fusionen in Pharma, Chemie, Autoindustrie oder Bankwesen die Vorteile erschöpft sind, und sie liessen bei weiteren Fusionen die Kurse fallen statt steigen. Die Märkte strafen jene paar rasch aufzählbaren Firmen mit Bilanzbetrug durch sofortigen Konkurs. Bei den übrigen Bilanzen erzwingt der Markt die volle Transparenz, den Ausweis von Kaderoptionen, die strikte Neubewertung des Goodwill. Die Finanzmärkte weisen generell seit zwei Jahren darauf hin, dass die Volkswirtschaften der westlichen Welt ein Wachstumsproblem haben.

Dies fand diese Woche auch das schweizerische Volkswirtschaftsdepartement, doch die Börse hatte den Konjunkturriss schon seit dem Spätfrühling schmerzlich angezeigt. Dass das Wachstum der USA im April 2001 zum Erliegen gekommen war, fand der offizielle Konjunkturrat Ende 2001 heraus, aber die Börse hatte dies schon im März mit einem 15%-Taucher zum Ausdruck gebracht.

## Paradebeispiel BVG

Komitees wären aber in den Augen der Börsenkritiker offenbar die richtige Steuerungsinstanz der Volkswirtschaft, wenn sie nach dem «Primat der Politik» rufen. Politische Gremien, Par-

lamente, Zukunftsräte, Technologiefolgen-Abschätzer, Ethiksenate sind die Alternative zu den Märkten und ihrer Seismographenrolle. Eine solche «Volkswirtschaft der Komitees» müsste aber auf sensationelle Weise versagen. Den besten Beweis dafür liefert die verfahrenere Lage der zweiten Säule. Der Zinsfuss wurde 1985 auf Wunsch der Linken obrigkeitlich auf 4% festgelegt. Kein Komitee war nachher bereit, auf Marktänderungen einzutreten, weder bei den hohen Zinsen 1992 noch seit den vollen sechs Jahren, in denen die Obligationenzinsen unter 4% fielen. Das Parlament lehnte den entsprechenden Vorstoss Nationalrat Fasels ab, der Bundesrat blieb passiv, die BVG-Kommission kam zu keinem Ende, und sage und schreibe 10 000 paritätisch besetzte Stiftungsräte der Pensionskassen traten nicht auf den Plan. Sie kümmerten sich übrigens auch nicht mit irgendwelcher Wirkung um die Verwaltung der Gelder in den Sammelstiftungen der Privatversicherer. Erst heute erwachen alle diese Komitees, sechs Jahre nachdem der Markt und die Zinsen gedreht haben.

Die Langsamkeit ist daher einer der Hauptgründe, warum Komitees nicht als Wirtschaftsregulierer taugen. Enron, WorldCom und Arthur Andersen sind von den Märkten innert Tagen aufgelöst worden, während Untersuchungskommissionen und Gerichtssitzungen darüber noch Jahre dauern werden. Komitees handeln auch nicht gezielt, weil sie definitionsgemäss aus allen Interessen zusammengesetzt sind und daher Interessen schonen müssen. Komitees haben einen Ruf zu wahren und stossen frühere Entschlüsse selten um. Komitees schliesslich riskieren nie eigenes Geld, sondern verfügen über das Geld der anderen, während Marktverluste den Akteuren selber Löcher ins Portemonnaie brennen.

Nun gibt es sicher einen Anspruch der politischen Sphäre, wichtige Entscheide über den Lauf der Gesellschaft treffen zu dürfen. Aber es gibt keine Generalvollmacht, bei irgendwelchen behaupteten Problemen gleich intervenieren zu dürfen. Vielmehr zählt die Verfassung jeder Demokratie die Bereiche abschliessend auf, in denen das Politische zuständig ist.

In Freiheit werden die Systeme, wie der linke Ökonom Albert Hirschman zeigte, auf zwei Wegen gesteuert. Frei ist der Bürger durch «voice», also durch sein Mitbestimmen dort, wo politische Prozesse vorgesehen sind. Und frei bleibt er in allen anderen Fragen, wo ihm die «exit»-Option offen steht, wo er über Märkte seine Interessen einhandelt, wo er hingehen oder weglaufen kann. Was der Methode «voice»

und der Methode «exit» zusteht, darf nicht im Auf und Ab von Börsenkursen alle drei Monate umgestossen werden – das Vertrauen in feste Regeln begründet den westlichen Wohlstand.

## Bremsen statt gründen

Zugestandenermassen sind die Marktsignale schmerzlich, wie Private, Pensionskassen, Versicherungen merken. Aber Märkte sind offen, ihre Entscheidung nicht definitiv, man kann neue Engagements eingehen. Die Märkte lenken mit diesem Prinzip Hoffnung die Investitionen rasch um. Ausserdem waren die Börsenwerte oft Papierwerte, entstanden aus der Hausse, abgesenkt in der Baisse. Damit Märkte zu Seismographen werden können, müssen sie ausschlagen, übertreiben, sonst wird das Signal nicht ernst genommen. Dadurch sehen die Kritiker allerdings in Hausse und Baisse die «Abkoppelung von der Wirtschaft». Wenn aber Komitees entscheiden, schleifen sie die Texte stundenlang auf Kommagrösse herunter. Sie sagen alles, also nichts.

Hinzu kommt in der laufenden schweizerischen Diskussion, dass die meisten notorischen Kritiker der Finanzmärkte diese nicht verbessern wollen, sondern ihnen im Herzen fremd und feindlich sind. Die extrem produktive Rolle des Zusammentragens von sonst ruhendem Geld zu immer neuen Krediten, Projekten oder Anlagen ist jedoch so wertschöpfend wie das Ackern, das Produzieren und Dienstleisten selbst – denn ohne die Transaktionsrolle des Geldsystems fände dies alles nicht statt oder wäre weit unproduktiver. Ohne die AG «wäre die Welt noch ohne Eisenbahnen», schrieb Karl Marx schon 1869.

Die Kritiker sind Risiken abhold, ihre Komitees würden nie gründen, nur bremsen, die Kritiker erweisen sich als schreckhaft und nervös bei Baisse und Krisen, sind ungeeignet für Steuerungen auf längere Sicht. Sie begreifen Krisen und Umbrüche der Wirtschaft stets als Ausnahme anstatt als die kreative Regel. Ausserdem müssen gegenwärtig die immer noch abschliessend abzählbaren und verdammenswerten Fehlritte Einzelner als Beweis für Fehler des ganzen Systems herhalten.

Dementsprechend müssten spensitternde Linke oder einzelne, in ihren Konzernen unselig agierende Medienpropheten als flammendes Dementi ihrer gesamten Ansichten herhalten. Das ist nicht nötig, es reicht der Hinweis, dass viele kleingläubige Zweifler am Finanzsystem dessen Schwankungen kurzfristig zu grundsätzlichen Attacken nutzen – sie sind Baisse-Spekulanten wie andere auch.