Norbert Häring

Markt und Macht

Was Sie schon immer über die Wirtschaft wissen wollten, aber bisher nicht erfahren sollten

eBook
SCHÄFFER POESCHEL

eBook
SCHÄFFER
POESCHEL

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

vielen Dank, dass Sie dieses E-Book erworben haben. Damit Sie das Produkt optimal nutzen können, möchten wir Sie gerne auf folgende Navigationsmöglichkeiten hinweisen:

Die Verlinkungen im Text ermöglichen Ihnen eine schnelle und komfortable Handhabung des E-Books. Um eine gewünschte Textstelle aufzurufen, stehen Ihnen im Inhaltsverzeichnis und im Register als Link gekennzeichnete Kapitelüberschriften bzw. Seitenangaben zur Verfügung.

Zudem können Sie über das Adobe-Digital-Editions-Menü »Inhaltsverzeichnis« die verlinkten Überschriften direkt ansteuern.

Erfolgreiches Arbeiten wünscht Ihnen
der Schäffer-Poeschel Verlag

Norbert Häring

Markt und Macht

Was Sie schon immer über die Wirtschaft wissen wollten, aber bisher nicht erfahren sollten

2010
Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Für Clio, Jeremy, Marianne und meine liebe Mutter

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

E-Book-ISBN 978-3-7992-6499-0

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Microverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH

www.schaeffer-poeschel.de
info@schaeffer-poeschel.de

Einbandgestaltung: Melanie Frasch
Satz: pws Print und Werbeservice Stuttgart GmbH

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart
Ein Tochterunternehmen der Verlagsgruppe Handelsblatt

Inhalt

Der Autor IX
Wozu dieses Buch? 1
Das Wesen der Macht 4
Warum es in der neoklassischen Wirtschaft keine Macht gibt 5
Eine kurze Vorschau 7
Was in diesem Buch fehlt 9
Eine Bemerkung zu den Literaturverweisen 9
Mein Dank 10

Kapitel 1: Geld ist Macht 11
Geld ist Macht 13
Die Macht, ein knappes Gut zu verteilen 14
Die Macht, über fremdes Geld zu verfügen 16
Die Macht der Insider 19
Marktmacht im Finanzgewerbe 21
Ihr Geld auf der Bank, Ihre Bank im Geld 23
Ein Banker im Aufsichtsrat stiehlt mehr als die Show 27
Warum Banken nicht gerne googeln 29
Löchrige Schutzwälle für sensible Informationen 32
Hedge-Fonds: die Fleischfresser an der Spitze der Nahrungskette 35
500 Jahre Bankenmacht 41
Die Wahl zwischen mächtig oder bankrott 44
Es werde Geld, es werde Krise 46
100-Prozent-Geld 49
Janusköpfige Zentralbanken 56
Eine von Männern gemachte Krise 62
Sie wussten, was sie tun 62
Die beste Art, eine Bank auszurauben, ist eine zu führen 67
Die schwierige Balance zwischen Kontrolle und Förderung der Finanzbranche 76
Bankenregulierung als Mittel zur Machterhaltung 77
Unternehmen und Haushalte brauchen Zugang zu Kredit 79
Teile und herrsche 82

Kapitel 2: Die Macht der Manager 87
Die Macht der Manager 89
Wie Ökonomen Vorstände reich machten 90

Autopsie einer Idee: Warum erfolgsabhängige Bezahlung ins Desaster führte . 95
Die kleine, traute Welt der Unternehmenselite 96
Der Weg zum Reichtum führt durch das Vergütungskomitee 99
Die schöne Theorie und die hässliche Praxis der Managervergütung 102
Dating für Manager 103
Im Dunkeln ist gut munkeln 106
Wenn die Marktdisziplin Urlaub nimmt 110
Was ist Erfolg – Shareholder Value als Maß aller Dinge? 113
Gewinn, und was die Welt dafür halten soll 114
Gutes Geld für Lügen, Wetten und kreative Bilanzierung 116
Wie man Manager in Zaum halten kann 120
Kontrolle von unten 123
Kontrolle durch die öffentliche Meinung 127

Kapitel 3: Marktmacht 131
Marktmacht 133
Vollkommener Wettbewerb oder unvollkommenes Monopol 134
Ungleichheit als Quelle von Monopolproblemen 137
Eine Chance für die Ineffizienz 140
Freier Markteintritt ist ein zweifelhaftes Ideal 142
Wenn auf dem Arbeitsmarkt Monopoly gespielt wird 147
Exkurs für Feinschmecker: Kapital, das unbekannte Wesen 148
Jedem das Seine 151
Resümee: Es gibt etwas zu verteilen 155

Kapitel 4: Macht bei der Arbeit 157
Macht bei der Arbeit 159
Homo Oeconomicus bei der Arbeit 161
Marktkräfte müssen draußen warten 165
Der Weg zum größten Gewinn für alle ist nicht leicht zu finden 171
Der Verteilungsstreit um die Monopolgewinne 178
Guter Job, schlechter Job, ohne Job 180
Teile und herrsche – lagere aus und kürze 185
Wie man von Diskriminierung profitiert 188
Arbeitsmarktpolitik in neuem Licht 190
Gewerkschaften tun mehr als Arbeitsplätze vernichten 192
Mindestfakten über Mindestlöhne 194
Geld für Nichts: Arbeitslosenversicherung 202
Die Ökonomie des blauen Briefs 204
Arbeiterfreundliche Politik führt zu mehr arbeiterfreundlicher Politik 209
Der Konsens gegen die Arbeitnehmerinteressen bröckelt 210

Kapitel 5: Die Ökonomie der Mächtigen 213

Die Ökonomie der Mächtigen 215
Auf der Suche nach der verlorenen Macht – eine kleine Doktrinengeschichte 216
Wie die marginale Revolution den Untersuchungsgegenstand einengte 216
Ihr sollt nicht vergleichen – die ordinalistische Revolution 221
Die Ökonomie im Kalten Krieg der Ideologien 224
Häresie ist etwas für die niederen Organe 231
Amerikanische Ökonomie als Exportschlager 233
Wer die Macht hat, hat das Maß 234
Der schöne Schein der Zahlen gegen die schnöde Realität 238
Die sich selbst erfüllenden Prophezeiungen der Ökonomie 244
Wes Brot ich ess, dess Lied ich sing 248

Kapitel 6: Staatsmacht, wirtschaftliche Macht und wer kontrolliert hier eigentlich wen? 251

Staatsmacht, wirtschaftliche Macht und wer kontrolliert hier eigentlich wen? 253
Die Geschichte lebt 254
Politik für eine apolitische Zunft 258
Wie man mit Stimmen und Geld politische Protektion erkauft 263

Literaturempfehlungen 269
Literaturverzeichnis 273
Register 287

Der Autor

über sich …

»Die schärfsten Kritiker der Elche waren früher selber welche«, von Fritz W. Bernstein ist mein Lieblingszitat, weil es mich trefflich beschreibt. Und den Spruch von Martin Luther »Was hülfe es dem Menschen, wenn er die ganze Welt gewönne, und nähme doch Schaden an seiner Seele« liebe ich, weil er mich mit seinen schönen Konjunktiven über die Ungerechtigkeit der Welt im Allgemeinen und mir gegenüber im Besonderen hinwegtröstet. Mein Lieblingsökonom ist Amartya Sen, der deutlich gemacht hat, dass die Wirtschaft für den Menschen da ist und nicht umgekehrt, dass Marktwirtschaft gut ist, weil sie den Menschen Freiheit bringt, dass aber für ein hohes Maß an Freiheit auch ein funktionierendes Gemeinwesen und Schutz vor Ausbeutung nötig sind.

An der Uni Saarbrücken übte ich in den 1980er-Jahren den unbedingten Glauben an angebotsorientierte Wirtschaftspolitik und die neoklassische Theorie ein und lernte sogar, mich für libertäre Ökonomen wie James Buchanan zu begeistern. Dennoch hätte ich den Elch-Test fast nicht bestanden, weil ich in meiner Dissertation unbedachterweise ein politökonomisches Modell verwendete, das einen Glaubenssatz aus den 1930er-Jahren verletzte, dass nämlich ernsthafte Ökonomen niemals die Intensität von Präferenzen verschiedener Menschen vergleichen dürfen. Als zertifizierter Elch mühte ich mich zunächst redlich als Volkswirt und als Redenschreiber des Vorstands der Commerzbank, um mich dann doch für den Journalismus zu entscheiden. Seit 13 Jahren schreibe ich, erst für die Börsen-Zeitung, dann für die Financial Times Deutschland und seit 2002 für das Handelsblatt, über Zentralbanken, Konjunktur, Finanzmärkte und nicht zuletzt über die Erkenntnisse der Volkswirtschaftslehre. Von außerhalb des Tierparks betrachtet, erschienen mir die Grundsätze und Gepflogenheiten des Elchtums zunehmend sonderbar, sodass ich mich immer mehr zu einem Kritiker von deren Herrschaft entwickelte.

Gerne hätte ich den Humor eines Harald Martenstein und die Fähigkeit einer Zeruya Shalev, wunderschöne Endlossätze auf das Papier fließen zu lassen, um meine Erkenntnisse noch gefälliger verbreiten zu können. Doch zum Glück habe ich andere feine Qualitäten.

Wozu dieses Buch?

»Ob man etwas beobachten kann, hängt von der Theorie ab, die man benutzt. Es ist die Theorie, die entscheidet, was man sieht.«

Albert Einstein 1926

Das Buch: »Was Sie schon immer über Sex wissen wollten, aber bisher nicht zu fragen wagten«, des amerikanischen Psychiaters David Reuben war eines der ersten populären Handbücher über Sexualität. Es trug viel dazu bei, die Haltung gegenüber der Sexualität im gesellschaftlichen Mainstream zu lockern. 1972 wurde es von Woody Allen zu einer erfolgreichen Filmkomödie adaptiert. Die Bezugnahme im Untertitel dieses Buches auf das Buch von Reuben und den Film von Allen ist programmatisch zu verstehen. Was die beiden für die Sexualität erreichten, will ich mit diesem Buch für die Macht in der Wirtschaft erreichen: Ein Tabu brechen und es möglich machen, das Wort Macht in höflicher Konversation über Wirtschaftsthemen zu benutzen, ohne sich des Marxismus verdächtig zu machen.

Die Weltfinanzkrise hat nur zu deutlich gemacht, dass in den ökonomischen Lehrbüchern etwas Wichtiges fehlt. Kaum jemand ist noch bereit zu glauben, dass alles, was in der Wirtschaft und auf den Finanzmärkten passiert, mit Marktkräften zu tun hat und nichts mit Macht und Machtmissbrauch. Dieses fehlende Element, nämlich die Macht, hat es den etablierten Ökonomen unmöglich gemacht, die Subprime-Krise, die Internet-Aktienblase oder die Asienkrise kommen zu sehen. Es ist die Macht, Informationsvorsprünge zu missbrauchen, die Macht privater Banken, Geld zu schöpfen, die Macht wichtiger Spieler, die Spielregeln zu verändern. Es fehlt in den Lehrbüchern auch die Macht der Wirtschaftselite, die Grundsätze für die eigene Bezahlung festzulegen, die Bilanzen zu manipulieren und riskante Geschäfte einzugehen, um die eigene Bezahlung zu maximieren. Es fehlt ebenso die Macht der Ratingagenturen, sich selbst erfüllende Prognosen abzugeben. All diese Arten von Macht, die jeweils ihre Rolle bei der Entstehung der Großen Finanzkrise hatten, werden von verbreiteten Annahmen des ökonomischen Mainstreams ausgeschlossen. In dessen Modellen dominieren der vollkommene Wettbewerb, effiziente Finanzmärkte, vollständige Information, repräsentative Wirtschaftssubjekte und das ewige Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage.

Was im Laufe der Jahrzehnte mit der Ökonomie als Wissenschaft und als Berufsstand geschehen ist, lässt sich vergleichen mit dem, was bei einem jungen Menschen passiert, der schielt – ich weiß, wovon ich rede. Wenn ein Auge den Fokus nicht gut halten kann, liefern die beiden Augen verschiedene Bilder an das Gehirn, die dieses nicht zu einem einzigen, konsistenten Bild zusammenfügen kann. Das Gehirn konzentriert sich auf das leistungsfähigere Auge und ignoriert die Bilder, die das andere liefert. Das schlechtere Auge wird nicht mehr gefordert

und wird immer schwächer. Die betroffene Person lernt nicht, dreidimensional zu sehen. Auch um zu sehen, wie die Wirtschaft funktioniert, braucht man im übertragenen Sinne zwei Augen: eines für Wettbewerb und dessen Wirkungen, und eines für die Abwesenheit von Wettbewerb, also für Macht. Die meisten normalen Menschen schauen mit zwei Augen auf die Wirtschaft und sehen beides. Sie wissen, dass sie eher zu dem Bäcker gehen, der besseres Brot oder billigeres anbietet als die Konkurrenten. Sie wissen aber auch aus Erfahrung, dass ihre Bank oder ihr Chef mächtiger sind als sie, und dass das wichtige wirtschaftliche Konsequenzen hat.

Leider haben sehr viele, die sich beruflich mit der Wirtschaft beschäftigen, das Sehen mit zwei Augen verlernt. In ihren Modellen ist kein Platz für Macht und deshalb ignorieren sie die Existenz von Machtbeziehungen. Für den ökonomischen Mainstream ist die Essenz der Marktwirtschaft der freiwillige Austausch, also die Abwesenheit von Zwang und Macht. Märkte und Macht werden als sich gegenseitig ausschließend betrachtet. Regierungen dagegen nutzen im Kern keine freiwilligen Austauschbeziehungen und üben stattdessen Macht aus. Markt ist gleichbedeutend mit Freiheit, Regierung mit Zwang, so lautet der Gegensatz. Wenn solche Ökonomen Macht im Marktgeschehen sehen, sind sie gezwungen, diese zu ignorieren. Denn sie können ihre Beobachtung nicht mit dem idealisierten Bild des vollkommenen Wettbewerbs in Übereinstimmung bringen, das ihre Theorie bestimmt.

In der Folge haben die weitaus meisten ökonomischen Lehrbücher in ihrem Index keinen Eintrag für *Macht*, sieht man einmal von dem einen zusammengesetzten Begriff *Marktmacht* ab, und selbst diese wird in aller Regel nur als Spezialfall erwähnt und dann wieder ignoriert. Die Ökonomen überlassen die Macht einfach anderen, weniger geradlinigen Sozialwissenschaften, wie der Soziologie oder der Politikwissenschaft. Das Problem dabei ist nur, dass dadurch ihre eigene Theorie nicht einfach nur ein unvollständiges Abbild der Wirklichkeit liefert, sondern ein falsches, irreführendes.

Von dem Poeten und Satiriker F. W. Bernstein stammt der berühmte Zweizeiler:

> *»Die schärfsten Kritiker der Elche*
> *waren früher selber welche.«*

Ich bekenne, ein Elch gewesen zu sein, ein orthodoxer Ökonom. Ich akzeptierte als ökonomische Vernunft, was mir an der Universität beigebracht worden war. Als Bankökonom und später als Wirtschaftsjournalist noch mehr, begegneten mir Dinge, die es in der machtlosen Welt des ökonomischen Mainstreams eigentlich nicht geben sollte. Eine Zeit lang bewältigte ich den Widerspruch, indem ich dem Brauch folgte, die idealisierte Welt der Ökonomie mental von der schnöden, machtverseuchten wirklichen Welt getrennt zu halten.

Dann schrieb ich zusammen mit meinem Kollegen Olaf Storbeck ein Buch über ökonomische Studien abseits der ausgetretenen Pfade. Dabei fanden wir

jede Menge überzeugender Arbeiten von Ökonomen, die den Grundannahmen des neoklassischen Mainstreams eklatant widersprechen. Jedoch fehlte der rote Faden. Erst als ich über einige der noch seltenen Fachaufsätze stolperte, die das Tabu missachten und sich explizit mit Macht beschäftigen, ging mir die Verbindung allmählich auf.

Ich brauchte eine Weile, um meinen Blick für das so lange ausgeblendete Phänomen der Macht in der Wirtschaft zu schärfen. Dieses Buch ist das Resultat dieser Übung. Es soll ein großformatiges, aber natürlich nicht vollständiges Bild davon entwerfen, wie Macht und Wettbewerb in einer Marktwirtschaft zusammenwirken. Das Bild ist vielleicht nicht so schön anzusehen, wie das idealisierte Bild, das der ökonomische Mainstream zeichnet. Aber es ist realistischer und wesentlich interessanter. Für sich betrachtet, ist das Programm dieses Buches allerdings nicht ausgewogen. Es konzentriert sich auf einen oft unappetitlichen Teil des ökonomischen Lebens, der in den Lehrbüchern und der öffentlichen Wahrnehmung von Ökonomie als Wissenschaft nicht vorkommt. Es gewichtet damit notwendiger Weise die problematischen Aspekte der Marktwirtschaft über und ihre sattsam bekannten positiven Effekte unter. Es ist aber keinesfalls als ein Plädoyer gegen die Marktwirtschaft zu lesen, erst recht nicht gegen Marktwirtschaft in Verbindung mit einem funktionierenden demokratischen Parteienwettbewerb. Beides mag Machtkonzentrationen viel weniger verhindern als die dominierende Ökonomenlehre dies glauben machen will, aber in alternativen Wirtschaftssystemen ist das Problem in der Regel noch deutlich größer.

Ich will versuchen, die Elche nicht allzu hart anzugehen. Wenn ich in diesem Buch vom ökonomischen Mainstream, neoklassischer Ökonomie oder orthodoxer Ökonomie spreche, meine ich vor allem die Lehrbuchversion dieser Ökonomie. Die meisten praktizierenden Ökonomen gehen in ihrer Arbeit über diese simplifizierte Version hinaus. Wenn sie dies nicht täten, wäre dieses Buch nicht möglich gewesen, denn wenig von der präsentierten Analyse ist originär von mir. Vielmehr entwickelt dieses Buch das Machtthema aus Forschungsergebnissen von herausragenden Ökonomen, von denen viele an den führenden Universitäten lehren und die meisten dem neoklassischen Mainstream angehören. Ein Angriff auf den ökonomischen Mainstream wäre ohnehin ein fruchtloses Unterfangen. Ebenso leicht kann man einen Pudding an die Wand nageln. Wie Rod Hill und Tony Myatt in ihrem jüngst erschienen »Economics Anti-Textbook« so treffend bemerken, sind die Grenzen der neoklassischen Ökonomie sehr verschwommen und der neoklassische Mainstream sehr aufnahmefähig und biegsam. So ist zum Beispiel nicht klar, ob das boomende Feld der Behavioral Economics, das die übliche Annahme vom egoistischen Homo Oeconomicus massiv in Zweifel zieht, ein Angriff auf die Neoklassik ist oder letztlich dazu dienen wird, diese realistischer zu machen. Das Gleiche gilt für die Arbeiten zu unvollkommener und asymmetrischer Information, die das Dogma von der generellen Optimalität der Marktergebnisse gestürzt haben. Es ist nicht klar, ob diese Arbeiten einen Sieg über die Neoklassik oder deren Erweiterung und Verbesserung bedeuten.

Klar ist jedoch, dass die längst widerlegten Schlussfolgerungen der einfachen Neoklassik in vielen Lehrbüchern und im wirtschaftspolitischen Rat von Ökonomen weiterleben. Erst wenn Macht standardmäßig im Index der ökonomischen Lehrbücher vorkommt, kann man sagen, dass die Ökonomie in der Wirklichkeit angekommen ist.

Das Wesen der Macht

Was ist es genau, was in der Botschaft der Lehrbücher fehlt? Nach einer Definition, die vor allem in der Politikwissenschaft gebräuchlich ist, ist Macht die Drohung mit und Nutzung von negativen Sanktionen. Diese können etwa darin bestehen, einen Beschäftigten zu entlassen, Kredit zu verweigern oder als Käufer einen Anbieter zu boykottieren. Wenn man dies tun kann, und damit der anderen Seite einen Schaden zufügt, der deutlich größer ist als der Schaden für einen selbst, dann hat man eine Machtposition gegenüber dem Anderen. Diese Macht kann es nur geben, wenn die andere Seite keine ähnlich gute Alternative hat. In einem marktwirtschaftlichen Austausch ist dafür eingeschränkte Konkurrenz die Voraussetzung.

In Anlehnung an den populären Ausdruck *Wissen ist Macht*, betrachte ich auch das Weitergeben oder Zurückhalten von Information mit der Absicht, das Verhalten einer anderen Person zu beeinflussen, als Machtausübung. Die Anbieter von Finanzdienstleistungen haben diese Macht häufig und nutzen sie weidlich. Sie beraten Kunden, wie sie ihr Geld anlegen sollen. Wenn die Kunden dem Wissen und der Integrität der Berater vertrauen, haben diese Macht über die Kunden, die sie zum eigenen Vorteil nutzen können. Insider-Macht ist eine andere Variante der Macht aus größerem Wissen. Wenn eine Partei in einem Finanzmarktgeschäft einen unlauteren Wissensvorsprung hat, gibt ihr das die Macht, sich auf Kosten der Gegenpartei zu bereichern.

Macht ist auch die Kontrolle, darüber, womit sich das politische System befasst, und zu beeinflussen, was dabei herauskommt.

Auf einer noch höheren Ebene gibt es auch die Macht, die Vorlieben und Ziele anderer Menschen zu beeinflussen, und deren Wahrnehmung dessen, was richtig oder angesagt ist. Kommerzielle Werbung und politische Werbung können diese Wirkung haben, ebenso wie die Medien und die Wissenschaften. Gerade die Wirtschaftswissenschaft ist in dieser Hinsicht eine sehr mächtige Wissenschaft.

Wie der Sexualität hat die Tabuisierung dem Wort Macht in allen Zusammenhängen einen negativen Beiklang gegeben. Doch ist Macht nicht per se gut oder schlecht. Unternehmen würden ohne Preissetzungsmacht und ohne Direktionsmacht über die Arbeitnehmer nicht funktionieren, womit auch die Basis für die oft recht hohen Löhne entfiele, die diese Unternehmen bezahlen. Es gibt Macht in der Ökonomie, und deshalb sollte sie berücksichtigt werden – ist die Botschaft

dieses Buches. Das ist viel wichtiger, als sie zu werten. Wertungen werden Sie zwar auch finden, aber Sie müssen diese nicht teilen, um einen Gewinn aus der Lektüre zu ziehen.

Warum es in der neoklassischen Wirtschaft keine Macht gibt

Bevor wir in medias res gehen können, ist zu klären, was den machtlosen Status quo in der Ökonomie ausmacht, genannt neoklassische Ökonomie, orthodoxe Ökonomie oder auch Mainstream-Ökonomie, deren fast karikaturhaft simplifizierte Version die Lehrbücher bevölkert und die Ratschläge vieler Ökonomen inspiriert.

Die davon sehr stark inspirierte britische Premierministerin Margaret Thatcher brachte das Credo mit dem berühmten Satz auf den Punkt: »So etwas wie die Gesellschaft gibt es nicht.« Das war unter den Klassikern der Ökonomie, mit Adam Smith als wichtigstem Repräsentanten, noch anders. Smith und seine Zeitgenossen schrieben regelmäßig über die Interessen verschiedenerer Gruppen oder Klassen. Es waren erst die Neoklassiker, die diese Art ökonomischer Analyse mit ihrer pseudo-naturwissenschaftlichen Obsession mit den *Atomen der Gesellschaft* beiseite schoben.

Das *Journal of Economic Perspectives* hatte eine regelmäßige Rubrik mit dem Titel »Anomalien«. Sie beschäftigte sich mit Phänomenen, die es gemäß der Theorien des ökonomischen Mainstream nicht geben sollte. Im Vorwort der ersten Ausgabe beschrieb Richard Thaler den Mainstream, ja die ganze Ökonomie, wie folgt: »Die Ökonomie kann von anderen Sozialwissenschaften durch den Glauben unterschieden werden, dass das meiste oder alles Verhalten durch die Annahme erklärt werden kann, dass rationale Wirtschaftssubjekte mit stabilen, wohl definierten Präferenzen auf Märkten interagieren, die Angebot und Nachfrage zum Ausgleich bringen.« Das ist eine abgekürzte Liste der Annahmen, die gegeben sein müssen, damit der Wettbewerb vollkommen ist und Macht verschwindet. Der berühmte Chicago-Ökonom und Gewinner des Alfred-Nobel-gedächtnispreises der schwedischen Notenbank (oft irreführend Ökonomie-Nobelpreis genannt), Gary Becker, wurde berühmt, weil er diese Annahmen auf jeden Aspekt des Lebens anwendet – und er ist stolz darauf. Sein Credo lautet: »Die kombinierte Annahme von maximierendem Verhalten, Marktgleichgewicht und stabilen Präferenzen, gnadenlos und unbeirrt angewendet, bilden das Herz des ökonomischen Ansatzes, so wie ich ihn sehe.« Das boomende Feld der Behavioral Economics hat allerdings gezeigt, dass diese Annahmen bezüglich der Natur des Menschen sehr oft nicht zutreffen. Das wird in diesem Buch immer wieder eine wichtige Rolle spielen.

Ferner richtet sich die Aufmerksamkeit des neoklassischen Mainstreams auf einen kleinen Satz von wirtschaftlichen Problemen, die mit der effizienten Nutzung von Ressourcen zu tun haben. Verteilungsaspekte werden weitgehend

ignoriert. Fairness ist kein Thema, weil die Menschen sich ja angeblich nur für die Maximierung ihrer eigenen Konsummöglichkeiten interessieren. Weil das Vergleichen der Intensität des ungedeckten Bedarfs oder der Wünsche verschiedener Menschen in der Mainstream-Ökonomie streng verboten ist, behilft sie sich oft mit der Annahme, dass alle gleich sind. Sie nennt diesen Trick »das repräsentative Wirtschaftsubjekt«. Natürlich verschwinden Macht- und Verteilungsaspekte, wenn jeder gleichzeitig auch jeder andere ist. Das ist offenkundig eine Schummelei. Daher wird den Menschen in diesem Buch erlaubt, Individuen zu sein, die sich voneinander unterscheiden. Sie dürfen reich oder arm, gebildet oder ungebildet sein. Sie dürfen darüber hinaus nicht nur Interessen als Konsumenten haben, sondern auch als Arbeitnehmer, Manager oder Wirtschaftswissenschaftler.

Eine andere wichtige methodische Wahl des ökonomischen Mainstream ist die gewohnheitsmäßige Gleichgewichtsannahme. Märkte, die im Gleichgewicht sind oder schnell dorthin streben, lassen keinen Raum für Geschichte. Der historische Pfad einer Ökonomie wird irrelevant. Die anfängliche Ressourcenausstattung und die aktuellen Präferenzen bestimmen das Ergebnis. Es gibt keine alternativen Gleichgewichte, von denen vielleicht eines (für eine bestimmte Gruppe) besser ist als das andere. Ließe man verschiedene Gleichgewichte zu, gäbe das denen, die beeinflussen können, welches davon erreicht wird, große Macht. Stattdessen bekommt jedes Modell genau ein Gleichgewicht verpasst, und alle Annahmen, die dafür nötig sind, damit dieses Gleichgewicht existiert, stabil und einzigartig ist, werden gewohnheitsmäßig getroffen und nicht weiter hinterfragt. In diesem Buch gibt es diese Annahmen nicht. Angebot und Nachfrage gleichen sich nicht per Annahme immer und überall aus. Historische Entwicklungen und Rückkopplungseffekte werden zugelassen. Solche Rückkopplungen erlauben den jeweils Mächtigen, eine Wirtschaft weit weg von der Struktur zu steuern, die sie ohne ihr Zutun erreichen würde.

Eine lange Zeit unausgesprochene Annahme der ökonomischen Orthodoxie war vollständige Information. Diese Annahme und das Versäumnis, sie zu erwähnen, stellten sich als sehr wichtig heraus. Natürlich wusste jeder, dass die Information nicht vollkommen war, Aber man tat so, als könne man kleine Abweichungen im Interesse einfacher Modelle ohne Schaden ignorieren. Joseph Stiglitz, der für seine Arbeiten zur Informationsökonomik den Nobel-Gedächtnispreis erhielt, deutete in seiner Dankesrede an, dass diese für die sonst so rigorosen Ökonomen ungewöhnlich schludrige Vorgehensweise dazu gedient haben könnte, unangenehme Fragen und Schlussfolgerungen über die Effizienz der Märkte zu vermeiden. Unvollkommene Information, insbesondere Information, die manche Leute haben und andere nicht, ist nämlich eine sehr wichtige Quelle für Marktunvollkommenheiten und für Macht. Informationsasymmetrien wegzudefinieren, trägt viel dazu bei, Macht unbemerkt aus der Ökonomie herausfallen zu lassen. Zusammen mit den anderen Hilfsannahmen erlaubt erst vollkommene Information, vollkommenen Wettbewerb anzunehmen. Und bei

vollkommenem Wettbewerb hat niemand Macht, weil jeder immer eine annähernd gleich gute Alternative für alles hat, was auf Märkten gehandelt werden kann. In diesem Buch wissen die Menschen dagegen nicht alles. Manche wissen aufgrund ihrer Rolle in der Wirtschaft mehr als andere. Weil die Information sehr unvollkommen ist – etwa über offene Stellen und Produkte, Preise und Löhne, oder die Qualität von Arbeitnehmern und Kreditnehmern – ist auch der Wettbewerb sehr unvollkommen.

Eine kurze Vorschau

An der Spitze der Machthierarchie steht die Finanzbranche. Deren Macht ist Thema des ersten und – nicht ganz zufällig – längsten Kapitels. Finanzinstitutionen verfügen über etwas, was immer knapp ist, nämlich Geld, und sie können nicht nur den Fluss des eigenen Geldes kontrollieren, sondern daneben auch noch den einer viel größeren Menge fremden Geldes. Die von Ökonomen propagierte Vorstellung, dass Finanzmärkte effizient sind, half dem Finanzsektor lange, seine Macht zu verbergen und der Regulierung immer mehr zu entkommen. Eine eindrucksvolle Liste überzeugender ökonomischer Studien hat jedoch inzwischen nachgewiesen, dass Betrug und Desinformation in der Branche endemisch sind und dass die Idee von den effizienten Märkten mit rationalen, wohl informierten Kunden völlig verfehlt ist. Weil die Banken und Finanziers seit Jahrhunderten in enger Symbiose mit den Regierungen zusammenarbeiten, haben sie wichtige, zum Teil heute kaum noch als solche wahrgenommene Privilegien erhalten. Dazu gehört das Recht, einen großen Teil der Geldschöpfung zu übernehmen und dafür auch noch eine kostenlose Liquiditätsversicherung von der Zentralbank zu erhalten.

Auf der nächsten Ebene steht die kleine Welt der sonstigen Wirtschaftseliten: die Manager der großen Unternehmen. Ihre Macht ist das Thema von Kapitel 2 dieses Buches. Sie werden dafür bezahlt, die Unternehmen im Sinne der Eigentümer zu lenken. Es fehlt jedoch nicht an Fallbeispielen und systematischen Untersuchungen, die zeigen, dass die Manager reichlich Spielraum haben, ihre Macht für eigene Zwecke zu nutzen. Wir werden sehen, dass vor allem Ökonomen die fehlgeleiteten Ideen entwickelt haben, auf deren Basis die Manager ihre Gehälter vervielfachen konnten, ohne im Geringsten auf die Verfolgung eigener Interessen verzichten zu müssen.

Kapitel 3 befasst sich mit der Marktmacht von Unternehmen. In den Lehrbüchern herrscht als Normalfall vollkommener Wettbewerb. Die Produzenten nehmen dann den Verkaufspreis für ihre Waren und den Einkaufspreis für Arbeit als gegeben an. Dagegen ist die Realität eher von einer Konkurrenz unvollkommener Monopole geprägt, in der jeder Anbieter eine gewisse Preissetzungsmacht hat. Ineffiziente Unternehmen können in einer von Marktmacht geprägten Wirtschaft oft lange überleben. Die Monopolgewinne, die der beschränkte

Wettbewerb zulässt, werden nach Maßgabe der relativen Verhandlungsmacht auf Arbeit, Management und Kapital aufgeteilt. Steuern und Lohnerhöhungen wirken daher oft ganz anders als im unrealistischen Lehrbuchmodell, das davon ausgeht, dass jeder genau das erhält, was er zum Produktionswert beiträgt.

Auch wenn sie keine Macht haben, erfahren Konsumenten im ökonomischen Mainstream doch eine Vorzugsbehandlung. Alles was in der Wirtschaft geschieht, wird anhand seiner Auswirkungen auf die Konsummöglichkeiten bewertet. Dagegen kommen Arbeiter in den neoklassischen Modellen des Arbeitsmarktes oft nicht einmal vor (Kapitel 4). Es gibt nur Arbeit, ein Gut, das als Produktionsfaktor einsetzbar ist und das die Konsumenten verkaufen, wenn der Preis stimmt. In der Realität werden dagegen von Unternehmen *Arbeitnehmer* eingestellt, nicht *Arbeit*. Die Firma ist in der Realität eine hierarchische Institution, eine Kommandowirtschaft, kein Markt, auf dem standardisierte Arbeitsleistungen gehandelt werden.

Die Marktmacht der Arbeitgeber, um die es in Kapitel 4 geht, bedeutet, dass das Gesetz des einheitlichen Preises für Arbeit nicht gilt, dass es eine Aufteilung in gute Jobs und schlechte Jobs für vergleichbare Arbeitnehmer gibt. Daraus folgt unter anderem, dass schieres Glück sehr wichtig für Karriere und Einkommen der einzelnen Arbeitnehmer ist. Gesetzliche Eingriffe in die Vertragsfreiheit haben auf einem wirklichen Arbeitsmarkt ganz andere Wirkungen als im Kartoffelmarktmodell des Arbeitsmarktes, das die Lehrbücher beherrscht.

Kapitel 5 zeigt, wie die Definition von Ökonomie, ihre Methoden und ihre Annahmen in mehreren Schritten reformiert wurden, und auf diese Weise Macht eliminiert wurde. Man kann den sich wandelnden ökonomischen Mainstream nicht verstehen, ohne auch seine jeweilige gesellschaftliche Funktion in den Blick zu nehmen, etwa zur Abwehr einer sozialistischen Bedrohung von innen oder als Waffe im Kalten Krieg der Ideologien. Die Weltmacht USA konnte nicht nur die Entwicklung der ökonomischen Theorie nach ihrer eigenen Agenda wesentlich bestimmen, sie hatte auch großen Einfluss darauf, wie heute von der offiziellen Statistik der Erfolg eines Wirtschaftssystems gemessen wird. Das lässt die USA viel erfolgreicher erscheinen, als sie sind, und liefert scheinbar objektive Daten, um alternative Konzepte von guter Wirtschaftspolitik als wachstumsfeindlich abzuqualifizieren.

Mit dem dornigsten Thema setze ich mich im letzten Kapitel auseinander. Welche Empfehlungen kann man geben, wenn die Machtsphären von wirtschaftlichen Eliten und Politik eng verbunden sind und sich überlappen? Wirtschaftseliten können die Macht des Staates teilweise für sich nutzen. Mächtige Politiker können ihren Einfluss einsetzen, um sich wirtschaftliche Macht zu sichern. Ist es unter solchen Umständen nicht naiv, staatliche Eingriffe anzuregen, etwa um eine ungesunde Machtkonzentration in der Privatwirtschaft anzugehen? Ein Teil dieses Skeptizismus rührt allerdings von den zynischen und unrealistischen Modellen des politischen Prozesses her, den die Mainstream-Ökonomie propagiert hat. Mit realistischen Annahmen über das, was die Menschen bewegt, kann

man durchaus Raum dafür sehen, dass wohl informierte Wähler einen fairen Kompromiss zwischen den unterschiedlichen Interessen herbeiführen. Der Sinn dieses Buches liegt daher vor allem in der besseren Information der Wähler über die tatsächliche Wirkungsweise von Wettbewerb und Machtstrukturen, damit sie ihre Interessen besser durchsetzen können.

Was in diesem Buch fehlt

Es gibt eine Reihe von Themengebieten, in denen ökonomische Machtaspekte eine wichtige Rolle spielen, und die trotzdem in diesem Buch nur am Rande erwähnt werden. Dazu gehören die subtilen und weniger subtilen Mechanismen, die dazu führen, dass die dominierenden ethnischen Gruppen und die Männer ihren Machtvorsprung vor Minderheiten und Frauen dauerhaft bewahren können. In diesem Buch gibt es dazu ein kurzes Kapitel, das der Wichtigkeit und Komplexität des Themas und der großen Literatur darüber nicht annähernd gerecht werden kann. Gerade weil schon so viel darüber geschrieben worden ist, schien es mir vertretbar, diesen Aspekt hier kurz zu halten (auch wenn es der Mainstream-Literatur gut anstünde, die Dinge stärker beim Namen zu nennen).

Andere große Themenfelder fehlen, obwohl die Machtfrage darin wichtig ist, aber seit Jahrzehnten in der Ökonomie praktisch nicht mehr beleuchtet wird: die Geld- und Konjunkturpolitik, der internationale Handel und die Wechselkurspolitik. Doch leider sind diese Felder so weitläufig und die einzelnen Aspekte so eng miteinander verwoben, dass sich selbst der Versuch verbot, sie im Rahmen dieses Buches mit anzugehen.

Die Beeinflussung der Konsumbedürfnisse durch Werbung und ähnliche Instrumente wirft sehr grundsätzliche Fragen darüber auf, was als Zweck des Wirtschaftens gelten soll, und wie man die Erreichung dieses Zwecks misst. Die Wirtschaftswissenschaft hat sich weit gehend auf die Maximierung der Konsummöglichkeiten als letztes Ziel festgelegt. Aber es ist nicht wirklich klar, wie viel ein erfüllter Konsumwunsch zählen soll, wenn dieser von den Anbietern erst erzeugt wurde. Trotz der grundlegenden Bedeutung solcher Fragen, bleiben sie in diesem Buch unterbelichtet. Als Rechtfertigung muss reichen, dass Zeit und Platz eines Buchautors begrenzt sind und dass es neben den manipulierten Bedürfnissen auch genug Bedürfnisse gibt, deren Befriedigung unproblematischer Weise als Ziel des Wirtschaftens betrachtet werden kann.

Eine Bemerkung zu den Literaturverweisen

Ich habe versucht, einen unhandlichen Fußnotenapparat zu vermeiden, ohne darauf zu verzichten, die Wissenschaftler zu nennen und zu würdigen, deren Ergebnisse ich nutze. Die Literaturstellen für jedes Kapitel sind alphabetisch

sortiert und nummeriert. Die hochgestellten Nummern im Text verweisen direkt auf diese nummerierten Literaturstellen. Sie stehen meist am Ende eines Absatzes, was bedeutet, dass die Sachaussagen und Schlussfolgerungen des ganzen Absatzes auf das entsprechende Werk zurückgehen. Am Ende des Textes geben »Leseempfehlungen« Hinweise auf besonders gut zugängliche und wichtige Werke zu den Themen der einzelnen Kapitel.

Mein Dank

für vielfältige Unterstützung bei diesem Projekt gilt meiner Frau, konstruktiven Kritikerin und *Language-Person*, Marianne Giuffra, Christian Molitor, der mir als selbsternannter *Orthodoxer vom Dienst* ungemein half, unfaire Angriffe auf die Neoklassik zu entschärfen oder zu beseitigen, Edward Fullbrook, Steve Keen und Jack Reardon für wertvolle Tipps und moralischen Beistand, Ruth Delp, Helge Peukert und zwei anonymen Gutachtern des International Journal of Pluralism & Economics Education für wertvolle Hinweise zu Teilen des Manuskripts, sowie meinem Lektor Frank Katzenmayer für seinen kompetenten, engagierten und nachsichtigen Umgang mit mir und meinem Manuskript.

Norbert Häring
Frankfurt, im Juli 2010

Kapitel 1: Geld ist Macht

»Ein offener, wettbewerblicher und liberalisierter Finanzmarkt kann knappe Ressourcen effektiv auf eine Weise zuordnen, die Stabilität und Wohlstand fördert, viel besser als staatliche Eingriffe.«

Hank Paulson, 2007

»Marktfundamentalismus hat den Interessen der Eigentümer und Verwalter von Finanzkapital gut gedient. Auch Deregulierung hat den Vermögensverwaltern gute Dienste geleistet. Die Finanzbranche wuchs so sehr, dass sie schließlich 25 Prozent der Marktkapitalisierung der Vereinigten Staaten ausmachte.«

George Soros, 2008

Geld ist Macht

Kurz bevor die Subprime-Krise offen ausbrach, behauptete US-Finanzminister Hank Paulson, dass die Finanzbranche am besten arbeite, wenn sie von staatlichen Eingriffen verschont wird. Das ist keine besonders überraschende Forderung von einem früheren Chef der Investmentbank Goldman Sachs. Man kann annehmen, dass ihm die Interessen seiner ehemaligen Branche am Herzen liegen. Doch sein Credo gibt auch ziemlich gut die Botschaft der meisten ökonomischen Lehrbücher und Berater wieder. Nach der These von den effizienten Finanzmärkten sorgt die Konkurrenz zwischen Anbietern von Finanzdienstleistungen, von Wertpapieren und Investoren dafür, dass die Preise an den Finanzmärkten jederzeit ihrem wahren Wert entsprechen und dass finanzielle Ressourcen zu ihren besten Verwendungsformen gelenkt werden. Die Märkte tendieren beständig in Richtung auf ein Gleichgewicht und reflektieren alle vorhandene Information über die Zukunft. Der langjährige Vorsitzende der Notenbank Federal Reserve, Alan Greenspan, war ein prominenter Verfechter dieser These.

Die Einstellung, dass der Wettbewerb die Macht der Finanzriesen begrenzen oder gar beseitigen werde, steht im Gegensatz zur Volksweisheit, die da sagt *Geld ist Macht*. Und mehr Geld bedeutet nach dieser Weisheit auch mehr Macht. Niemand hat mehr Geld zu seiner Verfügung als große Finanzinstitute. Selbst das Vermögen der Superreichen verblasst im Vergleich zu den Geldmengen anderer Leute, die diese Institute kontrollieren können. Das Geld anderer Leute ist eine wichtige Quelle von Macht, zum einen, weil die Summen enorm sein können, zum anderen, weil man mit dem Geld anderer Leute größere Risiken eingehen kann als mit eigenem. Man kann auch auf Rendite verzichten, wenn man dafür sonstige, eigene Vorteile erhält.

Fremdes Geld ist allerdings nur der Hebel für die Macht von Banken und anderen Finanzinstituten. Die Quelle ihrer Macht liegt darin, dass sie über etwas sehr Begehrtes verfügen. Geld ist immer knapp und Finanzierungsmittel wie Kredit oder Fremdkapital sind für sehr viele schwer zu bekommen. Nach der Theorie der effizienten Märkte, die von vollkommener Information ausgeht, bekommt jeder, der Finanzierungsmittel braucht und sich einen Kredit leisten kann, diesen auch. Dabei richtet sich der Zins nach der Knappheit von Finanzkapital und dem objektiven Ausfallrisiko. In der Realität ist der Kreditmarkt einer der am wenigsten vollkommenen Märkte. Kreditrationierung ist die Norm und wer eigenes Geld zu verleihen oder die Lenkungsgewalt über fremdes Geld innehat, der hat eine entsprechend große Macht.

Jeder mit einem Sinn für Geschichte – etwas, was die ökonomische Lehre nicht mehr vermittelt – weiß, dass Geldflüsse und die Kontrolle derselben schon immer maßgeblichen Einfluss auf die Entwicklung von Volkswirtschaften und Gesellschaften hatten. Doch für ökonomische Lehrbücher gibt es den Finanzsektor kaum. Er schmiert nur ganz bescheiden im Hintergrund die Räder der

produzierenden Wirtschaft und lenkt uneigennützig Geld zu den produktivsten Nutzungsmöglichkeiten. So sonderbar diese Behandlung des Finanzsektors ist, so zielführend ist sie. Wer Macht aus den ökonomischen Lehrbüchern fernhalten will, der tut gut daran, auch den Finanzsektor draußen zu halten.

In diesem Kapitel geht es zunächst um die Frage, warum Finanzinstitute mächtiger sind als die meisten anderen Unternehmen. Danach erfahren Sie etwas über die vielen Arten, wie die Finanzbranche diese Macht nutzt, um ihre Gewinne auf Kosten der Kunden und anderer Investoren zu steigern. Der zweite Teil des Kapitels befasst sich mit der Geschichte der Finanzbranche und zeigt, wie schon seit frühesten Tagen private Finanziers und Regierungen in einer Beziehung gegenseitiger Abhängigkeit zusammengearbeitet haben. Die Finanziers helfen den Regierungen bei der Machtausübung und die Regierungen geben diesen dafür Privilegien, die deren Macht ausbauen und festigen helfen. Ein wichtiges Privileg, das bei der jüngsten Finanzkrise und den vorangegangenen eine zentrale Rolle gespielt hat, wird dabei besonders beleuchtet: das Recht zur Geldschaffung aus dem Nichts. Am Ende stehen Vorschläge, wie man die Macht der Finanzbranche beschränken kann, Kunden und Investoren zu übervorteilen und Finanzkrisen herbeizuführen, ohne gleichzeitig diejenigen, die auf Kredit angewiesen sind, zu schädigen.

Die Macht, ein knappes Gut zu verteilen

> *»Menschen kann es ohne Gefahr gestattet werden, aus ihren eigenen Mitteln Kredit zu gewähren oder abzulehnen, wie sie das möchten. Aber Bankressourcen sind im Wesentlichen nicht Eigentum des Aktionärs oder der Bankdirektoren, sondern repräsentieren Kundeneinlagen. Die Bank hat kein Recht, ihre Macht zu nutzen, um manche Unternehmen aufzubauen und andere zu zerstören.«*
>
> Louis Brandeis, 1913

Es gäbe keinen Raum für eine größere Bedeutung von Macht im Finanzsektor, wenn ein freier Finanzmarkt Angebot und Nachfrage nach Kredit und anderen Arten der Finanzierung jederzeit zum Ausgleich bringen würde. Versuche der Machtausübung würden einfach nur den Verlust von Geschäft an Wettbewerber verursachen. Wie jedoch Joseph Stiglitz und andere gezeigt haben, bedeutet unvollständige und ungleiche Information, dass manche Märkte den Ausgleich von Angebot und Nachfrage nicht bewerkstelligen können. Nicht alle Nachfrage wird befriedigt. Der Kreditmarkt ist ein Musterbeispiel für solche Märkte. Auf dem Kreditmarkt gibt es immer unbefriedigte Nachfrage. Das verschafft den Anbietern eine starke Position. Sie können Kreditnachfrager normalerweise ablehnen, ohne dass sie dies mehr als triviale Summen kostet. Der Kreditsuchende dagegen kann großen Schaden erleiden. Oft findet er nicht so leicht einen alternativen Anbieter, der zu ähnlichen Konditionen Kredit gibt, manchmal sogar keinen.

Nachfrage und Angebot kommen deshalb nicht zum Ausgleich, weil es die Möglichkeit sogenannter *adverser Selektion* gibt. Man denke etwa an einen Markt, auf dem Unternehmer ihre Projekte finanzieren. Es gibt solche mit niedrigem Risiko und solche mit hohem Risiko. Idealerweise verlangen die Banken einen relativ niedrigen Zins für das Finanzieren der weniger riskanten Projekte und einen höheren für die riskanten, passend zum höheren Ausfallrisiko. Die Banker können jedoch nur erahnen, wie riskant die Projekte sind und auch wie zuverlässig die Kreditnehmer. Diese wissen selber besser, wie riskant ihre Projekte sind und ob sie selbst ehrlich und risikoscheu oder eher unzuverlässige Hasardeure sind. Betrachtet die Bank ein Projekt oder einen Kreditnehmer als hochriskant und würde zum Beispiel einen Zins von 25 Prozent plus Inflationsrate verlangen, dann wäre die Wahrscheinlichkeit gering, dass ein ehrlicher Kreditnehmer dieses Angebot annehmen würde. Wer solche Bedingungen akzeptiert, ist mit hoher Wahrscheinlichkeit entweder ein Draufgänger, der entweder reich werden oder bankrott gehen will, oder einer, der den Kredit von vornherein nicht zurückzahlen will. Deshalb ist für Banken die Ausreichung von Krediten zu sehr hohen Zinsen oft nicht lohnend. Stattdessen fordern sie, dass der Kreditnehmer einen hohen Anteil eigenen Geldes in das Projekt investiert oder ihnen viele Sicherheiten überschreibt. Wer nicht genug Eigenkapital oder zu wenig Sicherheiten hat, bekommt keinen Kredit.

Selbst für Kredite mit moderatem Risiko werden die Banken weniger Kredit geben, als sie dies täten, wenn sie das Risiko so gut einschätzen könnten wie der Kreditnehmer. Sie werden eine Risikoprämie verlangen beziehungsweise die Kreditsumme im Verhältnis zu den Sicherheiten begrenzen, um einen Ausgleich für den Wissensvorsprung ihrer Kunden haben. Aus all diesen Gründen gibt es fast immer viele kreditbeschränkte Kunden auf dem Markt, während die Banken am langen Hebel sitzen. Den Kunden ist das Geschäft fast immer wichtiger als der Bank.

Die Kreditrationierung hat abseits der Machtfrage sehr weit gehende Auswirkungen auf die ökonomische Theorie, die hier aber nur angerissen werden können. Wie Thomas Piketty von der Paris School of Economics gezeigt hat, hängt das gut kalkulierbare Verhalten der ökonomischen Standardmodelle davon ab, dass Kredit nicht rationiert ist. Nur dann ist die Vermögensverteilung unter Individuen und Firmen irrelevant. Lässt man Kreditrationierung zu, so schafft das die Möglichkeit unterschiedlicher Kombinationen von Zinsen und Vermögensverteilung. Wenn die Zinsen hoch sind, wie es in vielen unterentwickelten Volkswirtschaften der Fall ist, kann das zu mehr Kreditrationierung und höherer Vermögenskonzentration führen, was wiederum hohe Zinsen verursacht. Sind die Zinsen in der Ausgangslage niedrig, dann wird der Zugang zu Kredit verbessert. Dies zieht eine Kapitalverteilung in breitere Bevölkerungsschichten nach sich. Dadurch werden wiederum die Kreditrationierung weiter vermindert und die Zinsen gesenkt. Die schöne, stabile Gleichgewichtstendenz in den Standardmodellen der Volkswirtschaft verschwindet, wenn es Kreditrationierung gibt.[54]

Die Macht, über fremdes Geld zu verfügen

Die Macht, die den Banken daraus erwächst, dass sie ihren kreditbeschränkten Kunden Kredit geben können, wird noch beträchtlich durch die Kontrolle über große Summen fremden Geldes vergrößert. Sie kontrollieren den Geldfluss für ihre Kunden entweder als Geld- und Vermögensverwahrer oder durch Anlageempfehlungen.

Die Kunden der Finanzinstitute gehen davon aus, dass allein ihre Anlageziele bestimmen, was mit ihrem Geld geschieht, so wie es die ökonomische Lehrbuchtheorie vorsieht. Doch leider fehlen ihnen das Wissen und die Zeit, um sicherzustellen, dass dies auch der Fall ist. Eine ganze Reihe von aktuellen Studien hat festgestellt, dass Kleinanleger von allen möglichen Arten von Finanzinstituten als leichte Beute angesehen und behandelt werden. Sie werden auf jeder Stufe des Anlageprozesses um einen Teil ihrer Rendite gebracht. Analysten, Vermittler und Fondsmanager wiegen die Kunden in dem Glauben, dass sie ihnen Expertenrat für ihre Investitionsentscheidungen geben. Dieser Glaube gibt ihnen die Macht, die Investitionen der Kunden in ihrem Sinne zu lenken. Wenn nötig und einträglich, arbeiten sie mit Unternehmensführungen zusammen, die sie indirekt dafür vergüten, dass sie Investoren dazu verleiten, ihre Wertpapiere zu kaufen.

Der berühmte Star-Analyst Henry Blodget, der nachweislich Aktien empfahl, die er in internen E-Mails als Schrott bezeichnete, ist nur die Spitze eines riesigen Eisbergs. Das *Sprechen mit gespaltener Zunge* ist die Regel und nicht die Ausnahme. Dies zeigt eine Studie, die vergleicht, was Analysten ihren (gutgläubigen) Kleinanlegern und ihren (anspruchsvolleren) institutionellen Kunden über die gleichen Aktien sagen. Kurz gefasst lautet das Ergebnis: Die Kleinanleger bekommen geschönte Informationen, die institutionellen Anleger die Wahrheit.[46] Ein Vergleich der Empfehlungen von sogenannten Sell-Side-Analysten, also denen, die für Finanzinstitute arbeiten, die Wertpapiere verkaufen oder vermitteln, und unabhängigen Analysten bestätigt das. Unabhängige Analysten schnitten mit ihren Empfehlungen im Durchschnitt deutlich besser ab. Insbesondere, weil sie keine grob unangemessenen Kaufempfehlungen für Verliereraktien aussprachen.[3]

Sprechen Aktienanalysten mit gespaltener Zunge (2007),
von Ulrike Malmendier (Berkeley) und Devin Shantikumar (Harvard)

Zum Nachweis der gezielten Manipulation von Aktienempfehlungen durch Analysten nutzten Malmendier und Shantikumar die Tatsache, dass die Analysten mit zwei verschiedenen Kundengruppen zu tun haben: mit Kleinanlegern und mit institutionellen Kunden, die sich in finanziellen Dingen gut auskennen. Die Analysten nutzen zwei verschiedene Kanäle für die Kommunikation mit den jeweiligen Gruppen. Einfache Empfehlungen wie *Kaufen, Halten, Verkaufen* richten sich an Kleinanleger. Institutionelle

Anleger bekommen aufwändigere Prognosen, die in ausführliche Berichte eingebettet sind. Ein Vergleich der Aussagen fördert zu Tage, dass die Analysten die Aussichten des jeweiligen Unternehmens viel weniger übertrieben optimistisch darstellen, wenn sie sich an professionelle Investoren richten. Wenn es zwischen den Arbeitgebern der Analysten und dem Unternehmen, dessen Aktien sie analysieren, eine Geschäftsbeziehung gibt, äußern sich die Analysten gegenüber den Kleinanlegern sehr viel optimistischer zu dieser Aktie als andere Analysten. Gegenüber institutionellen Investoren unterlassen sie das. Zudem stellen die Wirtschaftsforscher fest, dass die Analysten mit potenziellen Interessenkonflikten in den Studien für institutionelle Anleger, kurz bevor die Unternehmen ihre Geschäftszahlen vorlegen, die Gewinnaussichten systematisch leicht untertreiben. Das hilft den Unternehmen, diese Schätzungen zu übertreffen, was für die Aktienmarktreaktion wichtig ist.

Ein Vergleich der Aktienempfehlungen von Investmentbanken und von unabhängigen Analysehäusern (2007),
von Brad M. Barber (Univ. of California, Davis), Reuven Lehavy (Univ. Michigan) und Brett Trueman (Univ. of California, Los Angeles)

Die drei Ökonomen untersuchten, wie es Investoren erging, die zwischen 1996 und 2003 auf die Kaufempfehlungen von Analysten der Investmentbanken und von unabhängigen Analysehäusern hörten. Es stellte sich heraus, dass die Kaufempfehlungen der Unabhängigen im Durchschnitt eine Rendite von 8 Prozentpunkten über der von Investmentbanken erzielten. Die Empfehlungen der Bankanalysten schnitten nur in etwa so gut ab wie der Gesamtmarkt. Insbesondere ab dem Ende der Internet-Aktienblase im Jahr 2000 verschlechterten sich die Empfehlungen der Investmentbanken. Ab diesem Zeitpunkt lagen sie 17 Prozentpunkte hinter den Unabhängigen. Wenn die Empfehlungsliste der Bankanalysten auch Aktien von Unternehmen enthielt, die ihr Arbeitgeber an die Börse gebracht hatte, war die Rendite der empfohlenen Aktien sogar um 22 Prozent schlechter als bei den Unabhängigen. Das deutet sehr darauf hin, dass die Unternehmen für die hohen Gebühren zum Börsengang nötigenfalls freundliche Aktienempfehlungen erwarten und auch bekommen.

Die Analysten setzen ihre persönliche und berufliche Ehre nicht umsonst aufs Spiel. Denn für ihre Vergütung und ihre Karriereaussichten sind vor allem ihr Wille und ihre Fähigkeit wichtig, den Kleinanlegern eine Geschichte zu verkaufen, die die Einnahmen ihrer Arbeitgeber maximiert. Nicht von ungefähr heißen sie *Sell-Side-Analysten,* also Analysten der Verkäuferseite. Die Belohnung für den Willen zum unbegründeten Optimismus ist vor allem in heißen Marktphasen groß. Das lässt den Schluss zu, dass die Banken systematisch Aktienblasen vergrößern, indem sie ihre Analysten für die Anfeuerung der Kleinanleger belohnen.[42]

Die Anreize der Analysten und ihrer Arbeitgeber sind für die Manager der betroffenen Unternehmen kein Geheimnis, und diese versäumen es nicht, ihr Wissen zu nutzen. Sie behandeln Analysten gut, die ihr Unternehmen gut behandeln und umgekehrt. Analysten gut behandeln, bedeutet vor allem, ihnen privilegierten Zugang zu Informationen zu gewähren. Die Gefälligkeiten bestehen

etwa darin, freundliche Analysten mit einem Top-Manager eines anderen Unternehmens in Kontakt zu bringen, ihnen Informationen über die Branche zu geben, bereit zu sein, die Kunden der Analysten zu treffen, ihnen mit Ratschlägen und Empfehlungsschreiben bei der Karriere behilflich zu sein oder ihnen Zugang zu exklusiven Clubs zu verschaffen. Bis die Börsenaufsicht das verbot, war zudem gang und gäbe, dass freundliche Analysten kurssensible Informationen vorab erhielten. Dieser Austausch von Gefälligkeiten führt zu einem eng geknüpften Netz symbiotischer Beziehungen zwischen Unternehmen und Analysten, zum Nachteil der Investoren, die systematisch dazu verlockt werden, Aktien zu teuer zu kaufen.[60]

Eine Analyse der Analysten: Karrierestreben und manipulierte Gewinnschätzungen (2003),
von Jeffrey Kubik (Syracuse Univ.) und Harrison Hong (Princeton)

Kubik und Hong bringen die Gewinnschätzungen der Analysten in Verbindung mit ihren Karrieren und stellen fest, dass diejenigen mit genaueren Prognosen eher zu einem hoch angesehenen Brokerhaus wechseln oder andere positive Karriereschritte machen können. Bei gegebenem Genauigkeitsniveau haben die optimistischeren Analysten die besseren Karrieren. Bei Analysten, deren Arbeitgeber Aktien an die Börse gebracht haben, die sie bewerten, hängt die Karrierewirkung sogar stärker von Optimismus als von Genauigkeit ab. Offenbar belohnen die Broker Analysten für die Hilfe bei der Bewerbung von strategisch wichtigen Aktien. Besonders während der Internetblase war Optimismus wichtig. Genauigkeit wurde während dieser Zeit kaum belohnt.

Soziopolitische Dynamik in den Beziehungen zwischen Spitzenmanagern und Wertpapieranalysten: Gefälligkeiten auf Gegenseitigkeit und Aktienempfehlungen der Analysten (2008),
von James Westphal (Univ. Michigan) und Michael Clement (Univ. Texas)

Diese Umfrage bei Tausenden von Analysten und Spitzenmanagern, durchgeführt von 2001 bis 2003, förderte zu Tage, dass zwei Drittel der Analysten von den Unternehmen, über die sie berichteten, Gefälligkeiten erhielten. Analysten, die mindestens zwei Gefälligkeiten erhalten hatten, stuften die Aktien nur mit halb so hoher Wahrscheinlichkeit nach schlechten Geschäftsergebnissen herab wie Analysten, die keine Gefälligkeiten erhalten hatten. Je mehr das Management Herabstufungen der Empfehlungen fürchtete, desto mehr Gefälligkeiten verteilte es. Das war etwa der Fall, wenn es seine Ertragsziele verfehlte oder wenn es ein Unternehmen kaufte, das nichts mit seinem Kerngeschäft zu tun hatte. Die Unternehmensmanager nutzen aber nicht nur das Zuckerbrot, sondern auch die Peitsche. Den Analysten droht Liebesentzug, etwa in Form der Verweigerung von persönlichen Kontakten, wenn sie die Aktie eines Unternehmens herunterstufen. Der Gefälligkeitentausch scheint sehr verbreitet zu sein und sich nicht nur auf die renommiertesten Analysten und Firmen zu beschränken.

Nach den Skandalen um Enron und Worldcom war die amerikanische Regulierungsbehörde gezwungen zu handeln. Einige Banken und einige Analysten wurden dafür bestraft, dass sie bewusst die Anleger getäuscht hatten. Nun ist es den Banken und Brokern nicht mehr erlaubt, Analysten explizit mit Boni für die Generierung von Investmentbankgeschäft zu belohnen. Seitenlange Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte zieren den Abspann von Analystenberichten. Was diese Hinweise wert sind, zeigt eine Laborstudie von einer Gruppe von Psychologen und Ökonomen. Diese demonstriert die Gutgläubigkeit der Anleger. Selbst wenn die Berater Interessenkonflikte offenlegen, glauben die Anleger an die Objektivität ihrer Berater. Auf der anderen Seite führt die Offenlegung dazu, dass die Berater ihren Rat noch mehr in Richtung ihres Eigeninteresses verzerren. Denn sie denken, ihr Kunde werde ohnehin wegen der offengelegten Interessenkonflikte mentale Korrekturen vornehmen. Da dies in Wirklichkeit nicht stattfindet, sind die Kunden mit Offenlegung sogar noch schlechter dran als ohne. Daraus lässt sich schließen: Um den Investoren zu helfen, müssen Interessenkonflikte nicht nur (summarisch) offengelegt, sondern beseitigt werden. Wo das nicht möglich ist, müssen Falschberatungen und der Bruch von treuhänderischen Pflichten ernsthaft verfolgt und bestraft werden. Die bisherigen Maßnahmen scheinen eher Augenwischerei zu sein.

Die dunkle Seite der Offenlegung: Kontraproduktive Effekte der Offenlegung von Interessenkonflikten (2005),
von Daylian M. Cain, George Loewenstein und Don A. Moore (Carnegie Mellon Univ.)

Das Team aus Ökonomen und Psychologen führte ausgeklügelte Laborexperimente durch, um zweckwidrige Effekte der Offenlegung von Interessenkonflikten zu demonstrieren. Sie zeigten den Probanden aus der Ferne mit Münzen gefüllte Gläser und ließen diese den Wert des Inhalts schätzen. Ihre Entlohnung richtete sich nach der Güte ihrer Schätzung. Jeder Schätzer bekam einen Berater zugeteilt, der das Glas eine Weile aus der Nähe begutachten durfte. Die Entlohnung der Berater war umso höher, je höher die Schätzung des Beratenen ausfiel. Die Hälfte der Beratenen wurde im Beisein der Berater über den Interessenkonflikt der Berater informiert. Wie zu erwarten, übertrieben die meisten Berater den Wert der Münzen im Glas. Diejenigen, die wussten, dass der oder die Beratene den Interessenkonflikt kannte, übertrieben sogar noch mehr als die anderen. Die Beratenen, die den Interessenkonflikt kannten, vertrauten aber ihren Beratern fast ebenso stark wie die Uninformierten. Im Endeffekt stellt sich die informierte Gruppe schlechter als die uninformierte und deren Berater besser.

Die Macht der Insider

Banken haben nicht nur aufgrund ihrer Expertise einen Informationsvorsprung bezüglich lohnender Investitionsmöglichkeiten. Im Prozess des Einsammelns und Verteilens großer Geldsummen erhalten sie reichlich exklusive Insiderinfor-

mationen, die sie für einträgliche Eigengeschäfte nutzen können. Broker sehen, wenn große Kauf- oder Verkaufsaufträge hereinkommen, die absehbar die Kurse bewegen werden. Banken sehen die Bücher ihrer Kreditkunden. Finanzinstitute und ihre Angestellten sind zwar nicht die einzigen, die Insiderinformationen bekommen. Das Topmanagement von nichtfinanziellen Unternehmen hat ebenfalls regelmäßig exklusive Informationen über den Geschäftsverlauf, die den Aktienkurs des eigenen Unternehmens absehbar beeinflussen werden und nutzt diese zum eigenen Vorteil.

Das Besondere an Finanzinstituten und ihren Managern ist ihr privilegierter Zugang zu Insiderinformationen nicht nur über das eigene Unternehmen, sondern über eine Vielzahl von Unternehmen, zu denen das Institut Geschäftsbeziehungen unterhält. Während ein Unternehmensinsider gelegentlich oder regelmäßig die Möglichkeit hat, andere Investoren zu übervorteilen, die in mit diesem Unternehmen verbundene Wertpapiere investieren, haben Banken und deren Angestellte regelmäßig diese Möglichkeit in Bezug auf eine Vielzahl von Unternehmen, und sie können das oft in viel größerem Maßstab tun. Zudem wird ein Banker, der in der Mitte eines Netzwerks von miteinander im Wettbewerb stehenden Unternehmen sitzt und über jedes wertvolle Insiderinformationen hat, sehr mächtig. Niemand wird diesen Banker verärgern wollen, weil er durch die Art der Nutzung dieser Informationen auf vielfältige Weise schaden oder nutzen kann.

In ähnlicher Weise gewinnen Vermögensverwalter, Wertpapiervermittler (Broker) und Manager von Hedge-Fonds in ihrem täglichen Geschäft Informationen über das Marktgeschehen und große Marktteilnehmer. Dies ermöglicht ihnen die Übervorteilung von schlechter informierten Marktteilnehmern. Die nach vielen Jahren der Untätigkeit im Jahr 2009 begonnene Untersuchung der US-Börsenaufsicht SEC gegen den Hedge-Fonds-Manager Raj Rajaratnam (inklusive Telefonüberwachung und heimlich aufgezeichneter Unterredungen) bietet einen seltenen Einblick in das Geschäftsmodell vieler der zumeist wenig durchsichtigen und geheimniskrämerischen Hedge-Fonds. Rajaratnams Geschäftsmodell beruhte auf der Gewinnung von Insiderinformationen von Informanten. Diese nutzte er nicht nur für eigene Geschäfte, sondern gab sie auch im Tausch gegen neue Insiderinformationen an andere Informanten weiter. Selbst den Einstieg von George Soros bei Goldman Sachs soll ein Mitglied des Verwaltungsrats der Investmentbank Rajaratnam vorher verraten haben.

Rajaratnams Hedge-Fonds Galleon bezahlte im Jahr 2009 250 Millionen Dollar in Form von Gebühren, Kommissionen und Ähnlichem an seine Banken. Der Fonds war bekannt dafür, diese Banken über Marktentwicklungen wie zum Beispiel große Kauf- und Verkaufsorders auszufragen. Eine nicht namentlich zitierte Führungskraft einer solchen Bank sagte der *Financial Times*, dass dieses Begehren oft erfolgreich war. Der Fonds würde in Andeutungen Informationen erhalten, die er zusammenfügen und für eigene Geschäfte nutzen konnte, bevor die entsprechenden großen Orders ausgeführt wurden und die Preise in eine