

Mut zur Nachhaltigkeit

Bildungsinitiative Mut zur Nachhaltigkeit (Hg.)



VOM WISSEN ZUM HANDELN

Didaktische Module

GELD UND WELTFINANZSYSTEM (WFS)



Offizielles Projekt
der Weltdekade
2009 / 2010

Impressum

Herausgeber:

Bildungsinitiative **Mut** zur Nachhaltigkeit, getragen von:
Stiftung Forum für Verantwortung
ASKO EUROPA-STIFTUNG
Europäische Akademie Otzenhausen gGmbH

Autor:

PD Dr. Dirk Solte

Pädagogische Bearbeitung:

Michael Matern M.A.

Koordination:

Anne Marschner

Layout:

Werth Kommunikationsdesign, Saarbrücken
Claude Werth
www.clodwich.de

Umschlag:

Großbild: VisLab, Wuppertal Institut
Kleine Bilder: Claude Werth



*Die Initiative „Mut zur Nachhaltigkeit“
wurde als offizielles Projekt der UN-Dekade
„Bildung für Nachhaltige Entwicklung“
2007/08 und 2009/10 ausgezeichnet.*

Weitere Informationen unter:

www.mut-zur-nachhaltigkeit.de

Das vorliegende Bildungsmodul ist urheberrechtlich geschützt.

ISBN: 978-3-941509-11-5

© 2011 Stiftung Forum für Verantwortung, ASKO EUROPA-STIFTUNG,
Europäische Akademie Otzenhausen gGmbH
Druck: Merziger Druckerei und Verlag GmbH & Co. KG, Merzig,
gedruckt auf PEFC-zertifiziertem Papier.

2. Glossar

Abkürzungen

ABS	Asset Backed Security
ADR/ADS	American Depositary Receipt/ American Depositary Share
Bill.	Billion = 1000 Milliarden
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS/BIZ	Bank for International Settlement/Bank für internatio- nalen Zahlungsausgleich
EZB	Europäische Zentralbank
Fed	Federal Reserve Bank
GDP	Gross Domestic Product (→ BIP)
ILO	International Labour Organization
IMF/IWF	International Monetary Fund/ Internationaler Währungsfonds
OTC	Over The Counter
RePo	Repurchase Agreement
SDR/SZR	Special drawing right/Sonderziehungsrecht
SPV	Special Purpose Vehicle
WTO	World Trade Organization/ Welthandelsorganisation

Anleihe ist ein anderer Begriff für »verbriefter Kredit«. Die Verbriefung bedeutet dabei, dass der Kredit schriftlich fixiert ist und somit letztlich in gewisser Hinsicht ein Papier darstellt, das auch von Hand zu Hand gehandelt werden kann. Heutzutage sind solche Papiere allerdings nur noch Datenbankeinträge, das heißt, sie sind nicht notwendigerweise wirklich in einer Papierform verfügbar so wie früher. Eine Anleihe ist somit ein handelbarer Kredit, ein Geldversprechen mit Fälligkeit in der Zukunft.

Asset: Mit dem englischen Begriff Asset bezeichnet man im Prinzip jedweden Vermögensgegenstand beziehungsweise bilanztechnisch jede Aktivposition. Es kann sich dabei also beispielsweise um reale Gegenstände handeln (Häuser, Gold, Grundstücke), aber genauso auch um Forderungen (beispielsweise eine Anleihe).

Asset Backed Securities: Unter Asset Backed Securities versteht man Schuldverschreibungen oder auch Unternehmensanteile, die durch irgendwelche Assets, das heißt Vermögenswerte des Unternehmens, abgesichert sind. Im Prinzip werden Asset Backed Securities von einer eigens hierfür gegründeten Unternehmung ausgegeben, die mit dem über die Ausgabe eingenommenen Geld einen Forderungsbestand oder reale Vermögenskomponenten kauft. Die von diesem speziellen Unternehmen, dem sogenannten Special Purpose Vehicle (SPV), ausgegebenen Asset Backed Securities sind insofern über die Aktiva des SPVs abgesichert. Die Asset Backed Securities können sowohl Unternehmensanteile des SPVs sein oder selbst wiederum Schuldverschreibungen des SPVs. Besondere juristische Formen von SPVs werden als Conduit bezeichnet.

Bad Bank (Abwicklungsanstalt): Ein akutes Problem in der Weltfinanzkrise ist die mangelnde Bereitschaft, Schwellgeld als Vermögenskomponente zu halten. Es besteht eine enorme (und letztlich auch berechnete) Unsicherheit darüber, welche Geldversprechen und damit Zahlungsverpflichtungen überhaupt noch eingehalten werden können. Daraus resultiert in den Finanzmärkten ein Einbruch der Nachfrage nach Schwellgeld und damit für deren Besitzer die Unmöglichkeit, solches Vermögen kurzfristig bei Zahlungsbedarf gegen gesetzliches Zahlungsmittel tauschen zu können. Es finden sich für Schwellgeld keine Käufer beziehungsweise nur zu extrem schlechten Konditionen. Die Fair-Value-Bewertung führt dann dazu, dass die entsprechenden Vermögenswerte immer niedriger bewertet werden, weil ja deren Preise am Markt fallen. Es kommt zu enormen Buchverlusten. Bei den Finanzinstitutionen reduziert sich entsprechend das Eigenkapital, so dass die gesetzlichen Vorgaben nicht mehr erfüllt werden können. Um diesem Problem zu begegnen, hat man in Deutschland von politischer Seite aus ein Gesetz geschaffen, das den Finanzinstituten erlaubt, dieses »schlechte«, weil derzeit unverkäufliche Schwellgeld, diese derzeit nicht veräußerbaren Geldansprüche in eine sogenannte Bad Bank auszulagern. Die betroffenen Finanzinstitute dürfen Schwellgeld aus ihrem Besitz zu einem vereinbarten

Preis an die Bad Bank verkaufen, und als Bezahlung erhalten sie neues Schwellgeld der Bad Bank. Das Bad-Bank-Schwellgeld wird dabei mit einer staatlichen Zahlungsgarantie ausgestattet. Es ist daher so gut wie Staatsschwellgeld, es ist aber Schwellgeld, und es bleibt Schwellgeld. Der Vorteil für die Finanzinstitute besteht darin, dass der Preis für dieses Schwellgeld, die Fair Value-Bewertung, sich an der Bewertung für Staatsschwellgeld orientieren darf. Weitere Buchverluste werden daher verhindert. Ob sich aber bei Zahlungsproblemen Käufer für dieses Schwellgeld der Bad Bank finden werden, ist eine offene Frage. Wenn man bedenkt, dass allein die Neuverschuldung der öffentlichen Hand im Jahr 2008 größer war als die weltweite Sparleistung, so sind doch Zweifel daran angebracht, dass die Nachfrage nach Geldversprechen als Vermögenskomponente genügend groß ist. Das heißt aber auch, dass man anzweifeln muss, dass man mit dem Bad-Bank-Konzept das Problem der Zahlungsfähigkeit, das heißt das Problem der Geldumlaufumsicherung, der Umlaufumsicherung von gesetzlichem Zahlungsmittel in den Märkten, in den Griff bekommen wird.

Basel/Basel II: Die Bank für internationalen Zahlungsausgleich ist ein Institut mit Sitz in Basel (gegründet 1930), die in ihrer ursprünglichen Ausrichtung die Zahlungsfähigkeit Deutschlands im Zusammenhang mit den Reparationszahlungen nach dem Ersten Weltkrieg sicherstellen sollte. Heute ist die BIZ insbesondere über den im Zusammenhang mit der Herstatt-Pleite 1974 ins Leben gerufenen Basel-Ausschuss für Bankenaufsicht für die Abstimmung möglichst international gültiger Aufsichtsprinzipien zuständig. Hier arbeiten Zentralbanken und Aufsichtsbehörden wichtiger Staaten der Welt zusammen. In diesem Rahmen wurden Eigenkapitalrichtlinien für Finanzinstitute entwickelt und abgestimmt. Das Ziel war, Banken gewissermaßen einen Verlustpuffer vorzuschreiben, mit dem Verluste, die aus Kreditausfällen resultieren, abgedeckt werden können. Eine Bank, die Kredite gewährt, kann das Problem haben, dass dieser Kredit nicht zurückgezahlt werden kann. Entsprechend wird die Bank einen Verlust haben. Nur wenn sie über genügend Eigenkapital verfügt, kann sie diesen Verlust ausgleichen, wenn nicht andere Gewinne dem gegenüberstehen (vergleiche hierzu auch im Glossar die Ausführungen zum Eigenkapital). In dem sogenannten Basel-Akkord wurde 1988 die erste Übereinkunft festgeschrieben mit der Auflage, in nationalen Gesetzen zu fordern, dass die Finanzinstitute mindestens acht Prozent Eigenkapital in Bezug auf die sogenannten Risikoaktiva nachweisen müssen. Die verschiedenen Kredite, also die Forderungen, die die Finanzinstitute gegenüber Dritten haben, werden dabei gewissermaßen mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit gewichtet, und die Summe all dieser gewichteten Forderungen ist mit acht Prozent Eigenkapital als Rücklage abzuschichern. Von Bedeutung sind hier

insbesondere diese Gewichtungsfaktoren (Risikogewicht), aber auch die Frage, welche Verbindlichkeiten (also welche Positionen auf der Passivseite) als Eigenkapital gezählt werden dürfen. Entsprechende Verfeinerungen und Ausweitungen diesbezüglich hat der Baseler Ausschuss dann im sogenannten Basel II-Akkord ausgearbeitet, der seit 2007 auch in europäisches Recht überführt ist. In den USA hat man die Einführung verschoben. In der Folge wurden von den Finanzinstituten etliche sogenannte innovative Eigenkapitalinstrumente als neue Finanzmarktprodukte erfunden, die auf steuerliche Optimierungen abzielen. Denn nicht alleine Aktien können als Platzhalter für Eigenkapital angerechnet werden, sondern beispielsweise auch Schuldverschreibungen, die so gestaltet sind, dass sie eine ewige Laufzeit haben (sogenannte Perpetuals). Der Vorteil für das Finanzinstitut liegt darin, dass die Zinszahlungen darauf die zu zahlende Steuer mindern. Im Gegensatz dazu können Dividenden auf Aktien nur von bereits versteuertem Gewinn ausgezahlt werden.

Bedingungsloses Grundeinkommen: Der Begriff »Grundeinkommen« – auf Englisch basic income, auf Französisch revenue de base – entstand im 20. Jahrhundert, der Gedanke eines allgemeinen Mindesteinkommens bereits davor. Der Nobelpreisträger für Literatur (1950) Bertrand Russell spricht sich in *Roads to Freedom* (1918) für ein garantiertes Einkommen für alle aus, »ob sie arbeiten oder nicht«. Ein garantiertes Mindesteinkommen forderten später auch die Wirtschaftsnobelpreisträger Samuelson, Friedman und Tobin. In Deutschland plädiert Dahrendorf (1986) für ein konstitutionelles Anrecht auf ein garantiertes Einkommen, das ebenso wenig an Bedingungen geknüpft sein dürfe wie alle übrigen Grundrechte; siehe auch G. W. Werner (2007), W. Eichhorn und A. Presse (2008). Finanzierungsfragen zum Thema Grundeinkommen behandeln B. Hardorp (2008) und A. Presse (2009). Als besonders gut geeignet für diese Fragen stellen sie die Konsumsteuer/Mehrwertsteuer heraus.

Bilanzen: Aktiva und Passiva: Die Bilanz eines Wirtschaftssubjekts, zum Beispiel eines Unternehmens, genauso aber auch von Banken, Staaten, Privatpersonen etc., bildet dessen Vermögenssituation ab. Die Bilanz enthält vereinbarungsgemäß auf der linken Seite die sogenannten Aktiva: Umlaufvermögen und Anlagevermögen (dies umfasst Ansprüche oder Forderungen, die das Unternehmen als Gläubiger anderen gegenüber besitzt.) Auf der rechten Seite einer Bilanz werden die Passiva eingetragen: Fremdkapital, Verbindlichkeiten beziehungsweise Schulden, die das Unternehmen anderen gegenüber besitzt, das heißt ihnen zu zahlen hat (Eigenkapital ist das, worauf die Eigentümer des Unternehmens einen Anspruch haben). Eigenkapital ist insofern auch gewissermaßen eine Verbindlichkeit

des Unternehmens (dem Eigentümer gegenüber). Der Eigentümer hat aber auf unbestimmte Zeit dieses Kapital gewährt und deshalb auch keinen Auszahlungsanspruch. Eigenkapital muss den Eigentümern oder Miteigentümern (zum Beispiel Aktionären) eines Unternehmens in Wirklichkeit nie zurückgezahlt werden. Nur bei Liquidation des Unternehmens bekommen die Eigentümer, nachdem alle Aktiva verkauft und alle Verbindlichkeiten beglichen sind, alles, was dann noch übrig ist. Das ist das Eigenkapital. Passiva (Schulden, Verbindlichkeiten) in einer Bilanz sind immer Verpflichtungen, denen Forderungen in einer anderen Bilanz als Aktiva gegenüberstehen.

BIP/GDP: Die BIP-Berechnung fasst die gesamtwirtschaftlichen Leistungen eines Jahres zusammen, die in einem Land erbracht werden. Sie dient als Indikator für die Wertschöpfung hinsichtlich aller im Inland hergestellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden. Es gibt dabei drei prinzipielle Ansätze, die Wertschöpfung zu bestimmen (nominal). Dies ist zum einen die Entstehungsrechnung (Produktionsansatz). Bei dem Produktionsansatz ermittelt man die Wertschöpfung als Differenz zwischen dem (Markt-)Wert aller produzierten Waren und Dienstleistungen (Produktionswert) und dem Vorleistungsverbrauch, zzgl. aller nicht abzugsfähigen Gütersteuern (beispielsweise Mineralöl- oder Mehrwertsteuer) und abzüglich etwaiger Gütersubventionen. Bei der Verwendungsrechnung ermittelt man den Konsum aller privaten Haushalte, aller privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter und der öffentlichen Hand und rechnet hier die Bruttoinvestitionen und die Exporte hinzu, subtrahiert die Importe und bereinigt diese Zahl um Vorratsveränderungen. Bei der dritten Möglichkeit, der Verteilungsrechnung, geht man vom Volkseinkommen aus (Einkommen aus unselbständiger Arbeit zzgl. dem Unternehmens- und Vermögenseinkommen) und addiert hierzu Produktions- und Importabgaben an den Staat sowie Abschreibungen, subtrahiert etwaige Subventionen. Diese Zahl wird dann noch bereinigt um den Saldo der Primäreinkommen aus der übrigen Welt beziehungsweise an die übrige Welt.

Börsenindex/Aktienindex: An den Börsen werden in sogenannten Indizes (Mehrzahl von Index) unterschiedliche Gruppen von Aktienunternehmen betrachtet. Ein Börsen- oder Aktienindex wird dabei so aufgebaut, dass die in einer Gruppe betrachteten Aktiengesellschaften in etwa gleiche Eigenschaften haben. So bildet beispielsweise der sogenannte Dax 30, der deutsche Aktienindex, die Wertentwicklung der Aktienkurse der 30 größten deutschen Unternehmen ab. Die Auswahlkriterien sind dabei unter anderem, dass sich mindestens zehn Prozent der Aktien im sogenannten Streubesitz befinden müssen, der Sitz oder der Schwerpunkt des Handelsumsatzes der Aktien des Unter-

nehmens muss Deutschland sein und anderes mehr. Auch die Gewichtung des jeweiligen Anteils und Werts der Aktie in dem Index erfolgt gemäß einer Reihe von Kriterien. Es gibt ganz unterschiedliche Aktien- beziehungsweise Börsenindizes. Bekannt sind unter anderem S&P 500 (die 500 größten US-Aktiengesellschaften), der FTSE 100 in Großbritannien oder der Nikkei 250 in Japan. Mittlerweile werden auch ganz spezielle Indizes gebildet mit dem Argument, spezielle Risikostrukturen und Chancenstrukturen, also Anlagestrategien im Aktienbereich, abzubilden. Hierfür werden dann sogenannte Index-Zertifikate, also Derivate als Schuldverschreibungen, gestaltet, die genau der Wertentwicklung der Aktien des jeweiligen Index entsprechen. Wichtig ist aber, dass es sich hierbei um ein Zertifikat, also nur um eine im Allgemeinen ungedeckte Schuldverschreibung handelt, man also nicht wirklich den Aktienbesitz erwirbt, wenn man ein solches Zertifikat kauft. Man hat dann lediglich eine Schuldverschreibung, bei der das damit verbrieftete Geldversprechen in der Höhe mit der Wertentwicklung der Aktien im Index variiert.

Brasilianisierung ist als Begriff von Ulrich Beck (1999) in die soziologische Debatte eingeführt worden. Damit bezeichnet er den Wandel Europas in Richtung einer zunehmenden sozialen Ungleichheit. Er beschreibt damit seine Prognose für die europäische Gesellschaft hinsichtlich eines Zerfalls der Bürgergesellschaft, Zerrüttung der Mittelschicht, Öffnung der Einkommensschere zwischen reichen Eliten und verarmender Masse, wie man es aus einem Land wie Brasilien kennt. Franz Josef Radermacher (2002) hat diesen Begriff zur Beschreibung einer von drei möglichen Zukunftsszenarien aufgegriffen.

Bretton Woods: In dem Ort Bretton Woods wurden am 22. Juli 1944 die Grundsätze für ein Währungssystem zur Abwicklung des Welthandels mit festen Wechselkursen verabredet. Der Dollar wurde dabei als Weltleitwährung festgesetzt, und die USA haben sich verpflichtet, jederzeit Dollar gegen Gold zu einem festen Kurs von 35 US-\$ je Feinunze Gold zu tauschen. Diese vertragliche Übereinkunft brach zusammen, nachdem die USA diesen Wechselverpflichtungen nicht mehr nachkommen konnten und 1971 dann ihre Verpflichtungen aufkündigten. In der Folge wurden 1973 die Wechselkurse freigegeben. Bestand haben bis heute die im Rahmen der Vereinbarungen von Bretton Woods installierten Institutionen IWF – Internationaler Währungsfonds (IMF – International Monetary Fund) und Weltbank (Worldbank).

Credit Default Swap ist ein sogenanntes Kreditderivat, das heißt eine Schuldverschreibung, über die das Ausfallrisiko eines Kredites gehandelt werden kann. Der Credit Default Swap erhält hierzu eine Bindung an den Wert einer Forderung (den Kredit). Sofern es zu einem Forderungsausfall kommt, das heißt

der Schuldner den Kredit nicht zurückzahlen kann, verliert der Credit Default Swap vollständig seinen Wert. Der Eigentümer des Credit Default Swap verliert insofern sein eingesetztes Geld, das heißt den Betrag, den er für den Erwerb des Credit Default Swap gezahlt (im Wesentlichen die Kreditsumme) oder bei einem Kreditausfall zu zahlen hat.

Cross Border Leasing: Die Unterschiede in den Steuersystemen der Länder können auf vielseitige Art und Weise zur Umgehung von Steuerzahlungen genutzt werden. Cross Border Leasing ist ein Beispiel für die Ausgestaltung von besonderen Geschäften, die auf Steuerumgehungen ausgerichtet sind. Im Falle von Cross Border Leasing haben sowohl auf US-amerikanischer Seite die Arrangeure dieses Geschäftes profitiert, aber auch beispielsweise in Deutschland wollte die öffentliche Hand davon profitieren, die diese Geschäfte mit öffentlichen Gütern eingegangen ist. Was ist der Kern dieses Geschäfts gewesen? Man hat eine Konstruktion gewählt, bei der öffentliches Eigentum, also beispielsweise Kläranlagen, Kanalnetze und anderes, über die Vertragsgestaltung gleichzeitig sowohl in amerikanisches als auch deutsches Eigentum überführt wird. Genauer gesagt sind diese Sachwerte in ein solches Besitzverhältnis übertragen worden, bei dem nach amerikanischen Gesetzen eine steuerliche Abschreibung möglich war. Hier wurden im Prinzip Erbpachtverträge mit sehr langen Laufzeiten abgeschlossen. Dies war aber nur die deutsche Sichtweise, das heißt, dass man das Eigentum nur vermietet hat. Nach amerikanischer Deutung wurde der Besitz übertragen und gleichzeitig verabredet, dass zu einem späteren Zeitpunkt eine Rückübertragung erfolgt. Gekauft wurden die realen Werte über neu erzeugtes Schwellgeld, und die Rückübertragung war so gedacht, dass man mit diesem neu erzeugten Schwellgeld zum späteren Zeitpunkt den realen Wert wieder kaufen können sollte. Dies war aber abhängig davon, dass das Schwellgeld seinen Wert in der Zukunft behielt. Und genau dies ließ sich in der Weltfinanzkrise nicht mehr aufrechterhalten. Das Schwellgeld – jetzt in deutschem Besitz – verlor an Wert, es bestand und besteht die Gefahr, dass man sein Realvermögen nicht wieder zurückkaufen kann. Dadurch zeigte sich das wahre Wesen des Cross Border Leasing. Aus deutscher Sicht wurde der US-amerikanischen Seite letztlich ein Kredit gewährt, für den man mit seinem eigenen Vermögen haftete. Der geldwerte Vorteil für die deutsche Seite resultierte aus dieser Risikoübernahme.

Derivate: Als Derivate bezeichnet man Finanzprodukte, deren Wert sich aus anderen Produkten (den sogenannten Basisinstrumenten) ableitet. Beispiele für solche Derivate sind die sogenannten Swaps, Optionen und Futures, mit denen bestimmte Rechte in Bezug auf ein Basisinstrument festgeschrieben werden. Eine Kaufoption ist beispielsweise das Recht, innerhalb eines vereinbarten Zeitraums von dem Kaufoptionsvertragspartner ein bestimmtes Basisinstrument zu einem bestimmten Preis zu kaufen. Die Fülle an Derivaten ist mittlerweile nicht mehr überschaubar. Nicht zuletzt, weil letztendlich auch alle Zertifikate, also Schuldverschreibungen, deren Wertentwicklung sich aus einem zugrundeliegenden Basisinstrument ableitet, zu den Derivaten zu rechnen sind.

Devisen: Der Begriff der »Devisen« stellt eine Sammelbezeichnung dar für eine gewisse Menge von Geldversprechen, die verbrieft sind und so über Handelsplätze getauscht werden können. Die Abgrenzung ist dabei nicht ganz eindeutig, wenn man sich klarmacht, dass es im Wesentlichen zwei Typen von Geld gibt: das gesetzliche Zahlungsmittel (Zentralbankgeld) und die verbrieften Geldansprüche, also Schwellgeld. Zu den Devisen rechnet man neben dem Zentralbankgeld im Allgemeinen auch Forderungen gegenüber ausländischen Banken oder auf fremde Währung lautende Forderungen gegenüber inländischen Banken. Der Begriff der Devisen umfasst aus Sicht eines Währungsraums das Gesamtvolumen an Geld und Schwellgeld in ausländischen Währungen.

Effekten ist der weiteste Oberbegriff für übertragbare Verbriefungen. Hierzu gehören die Schuldverschreibungen und Aktien, Pfandbriefe, Zertifikate und vieles mehr.

Eigenkapital: In der Bilanz eines Unternehmens stellt man dem Vermögen, also allen Ansprüchen und dem Besitz, die Gesamtheit der Verbindlichkeiten, das heißt insbesondere auch Schulden, gegenüber. Wenn man alle Vermögenskomponenten bewertet und davon die Gesamtheit aller Schulden abzieht, berechnet man damit so etwas wie den Vermögensüberschuss. Dieser Vermögensüberschuss ist so etwas wie der Bestandswert des Unternehmens bereinigt um alle Schulden. Dabei wird also nur der Besitz und nicht die möglichen laufenden Einnahmen, die auch noch in der Zukunft zu erwarten sind, berücksichtigt. Dieser Überschuss stellt das sogenannte Eigenkapital des Unternehmens dar. Die Eigentümer des Unternehmens haben An-

spruch auf diesen Vermögensüberschuss in dem Falle, dass das Unternehmen »liquidiert« wird, dass also der Unternehmensbetrieb eingestellt wird, sämtliche Schulden bedient werden und alle dann noch gegebenen Vermögenskomponenten veräußert werden. Das, was dann übrig bleibt und was so verteilt werden kann, wird über alle Anteilseigner gemäß ihrem Unternehmensanteil verteilt. Im laufenden Geschäftsbetrieb bedeutet Eigenkapital letztendlich den Verlustpuffer des Unternehmens. Wenn beispielsweise Verluste in einem Geschäftsjahr auftauchen, mindern diese Verluste unweigerlich den Vermögensüberschuss, das heißt, das Eigenkapital wird kleiner. Und wenn ein Unternehmen mehr Schulden als Vermögenskomponenten hat, fehlt sogar Eigenkapital. Das Unternehmen muss dann also erst einmal wieder Gewinne machen, um einen Vermögensüberschuss zu erreichen. Eigenkapital kann somit als Kennziffer herangezogen werden, um die sogenannte Solvenz eines Unternehmens zu beurteilen, also wie lange ein Unternehmen Verluste in welcher Höhe verkraften kann, ohne zwingend neue Schulden aufnehmen zu müssen. Ein Unternehmen, das über Eigenkapital verfügt, kann ja entsprechend Vermögenswerte veräußern, um den Verlust abzudecken. Wenn aber kein Überschussvermögen mehr vorhanden ist, muss ein weiterer Verlust über die Neuaufnahme eines Kredits abgedeckt werden. Dadurch erhöht sich der sogenannte Schuldendienst (vergleiche hierzu auch die Ausführungen zur Insolvenz).

Fiat-Money: Mit dem Begriff »Fiat-Money« (»es werde Geld«) wird jegliches Geld bezeichnet, das über keine realen, das heißt Sachvermögenswerte gedeckt ist. Faktisch ist dies seit dem Aufkündigen der Golddeckung des Dollars (in Verbindung mit den festen Wechselkursen) im Rahmen der Bretton-Woods-Vereinbarung heutzutage jedes Geld, das Geschäftsbanken oder andere Emittenten herausgeben. Auch Zentralbankgeld ist heute im Wesentlichen ungedeckt, weil selbst bei Zentralbanken, die noch Goldreserven besitzen, keine Verpflichtung zum Eintausch von beispielsweise Geldscheinen gegen Gold besteht. In gewisser Hinsicht ist Zentralbankgeld, weil es als gesetzliches Zahlungsmittel festgeschrieben ist, noch von einer gewissen Werthaltigkeit, weil dafür gesetzlich ein schuldbefreiender Annahmewang festgeschrieben ist. Ein Gläubiger ist gesetzlich verpflichtet, Zentralbankgeld von einem Schuldner anzunehmen, um damit dessen Schuld bei ihm zu begleichen. Dies ist für anderes Geld, insbesondere das Geschäftsbankengeld (Giralgeld), also das, was man auf einem Konto bei einer Geschäftsbank hat, nicht der Fall.

Finanzvermögen/Geldvermögen: Finanzvermögen ist immer auch eine Verbindlichkeit/Verschuldung. Jede Form von Geldvermögen (aber auch zum Beispiel Aktien oder Schuldverschrei-

bungen) ist immer auch eine Verbindlichkeit, das heißt eine Schuld eines anderen. Zentralbankgeld, das heißt Bargeld und Sichteinlagen bei der Zentralbank, entsteht entweder indem die Zentralbank mit neu geschöpftem Geld eine Vermögenskomponente von jemand anderem erwirbt oder jemand anderem einen Kredit in Form neu geschöpften Zentralbankgeldes gewährt. Man bezeichnet dieses Geld auch als Fiat-Money, weil es quasi aus dem Nichts entsteht. Für die Zentralbank ist das Zentralbankgeld eine Verbindlichkeit. Entsprechend entsteht Geschäftsbankengeld, wenn eine Geschäftsbank von einer Nichtbank einen Vermögensgegenstand kauft (gegen Gutschrift einer Bankeinlage) oder einem Bankkunden einen Kredit einräumt und ihm hierfür Giralgeld (das neu geschöpft wird) auf seinem Konto gutschreibt. Geschäftsbankengeld ist eine Verbindlichkeit der Geschäftsbank. Bei einem Kredit verleiht die Geschäftsbank insofern kein Geld, das irgendjemand eingezahlt hat, sondern sie gewährt einen Zentralbankgeld-Anspruch. Der Kunde erhält nur eine Zusage der Bank, ihm bei Bedarf entsprechend viel Zentralbankgeld auszuzahlen. Vielfach ist dieses Zentralbankgeld für eine Abwicklung von Bezahlvorgängen nicht erforderlich.

Fonds ist ein spezielles Finanzinstitut, das stellvertretend für andere am Weltfinanzmarkt teilnimmt. Der Fonds verwaltet dabei ein sogenanntes Sondervermögen, das von Anlegern in den Fonds eingezahlt wird. Die Anleger erhalten dafür Fondsanteile (Fondsschwellgeld). Das eingezahlte Sondervermögen kann nun vom Fonds benutzt werden, um damit Investitionen zu tätigen, also beispielsweise Schuldtitel oder Aktien zu kaufen. Es gibt aber auch Fonds, die mit dem Sondervermögen beispielsweise in Immobilien investieren. Nach Abzug von Verwaltungsgebühren u.a. werden die so vom Fonds erwirtschafteten Gewinne an die Fondsanleger ausgeschüttet.

G20 ist die Abkürzung für Group Twenty, also die Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer der Erde. Es ist ein informeller Zusammenschluss der folgenden Länder: Argentinien, Australien, Brasilien, China, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Indien, Indonesien, Italien, Japan, Kanada, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika, Südkorea, Türkei, USA und der Europäischen Union. Die Gründung geht zurück auf die Finanzkrisen in den späten 90er Jahren. Die Hauptaufgabe ist es, Schlüsselaspekte der globalen Wirtschaft zu diskutieren. Vertreter dieser Länder treffen sich jährlich und angesichts der Finanzkrise ab 2007 auch häufiger. Diese Gruppe hat sich dafür ausgesprochen, gemeinschaftliche, das heißt abgestimmte Maßnahmen in Reaktion auf Finanz- und auch Wirtschaftskrisen vorzubringen. Entsprechende Beschlüsse beziehungsweise Verabredungen wurden auf den sogenannten Gipfeltreffen im

November 2008 in Washington und im April 2009 in London getroffen. An den Treffen der G20 nehmen die Finanzminister und Zentralbankchefs sowie die EU-Präsidentschaft, der Präsident der Europäischen Zentralbank, die Chefs des Internationalen Währungsfonds, des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses, der Präsident der Weltbank und der Vorsitzende des Development-Committees von Weltbank und internationalem Währungsfonds teil.

Geldmenge: Bei geldtheoretischen Betrachtungen werden verschiedene Geldmengen gegeneinander abgegrenzt. Mit M0 bezeichnet die Europäische Zentralbank das insgesamt von der Zentralbank geschöpfte Geldvolumen (Bargeld und Zentralbankeinlagen). M0 (Zentralbankgeld) zuzüglich dem geschöpften Geschäftsbankengeld (täglich fällige Guthaben auf Girokonten) bildet bei der europäischen Zentralbank EZB die Geldmenge M1. Die Geldmenge M2 umfasst bei der EZB darüber hinaus noch die Geldansprüche, die erst nach Ablauf einer verabredeten Laufzeit (bis zu zwei Jahren) oder einer Kündigungsfrist (bis zu drei Monaten) fällig werden (Termingelder und Spareinlagen). Es gibt darüber hinaus noch weitere Geldmengenabgrenzungen, in denen auch Schuldverschreibungen und andere Zentralbankgeldansprüche mit ganz unterschiedlichen Laufzeiten oder Fristen einbezogen werden. Die Geldmengenabgrenzungen sind nicht standardisiert und können daher trotz gleicher Benennung voneinander abweichen. Spareinlagen mit einer gesetzlichen Kündigungsfrist von drei Monaten werden bei der Deutschen Bundesbank beispielsweise erst in der Geldmenge M3 erfasst.

Good-Faith-Deckung: Man spricht bei Geld, das nicht gesetzliches Zahlungsmittel ist, auch von einer Good-Faith-Deckung, das heißt einer Wertbeimessung, die auf Treu und Glauben beruht. Die Besitzer dieses Geldes vertrauen darauf, dass andere das Geld mit derselben Wertschätzung als Tauschmittel für Waren, Dienstleistungen und reale Vermögensgegenstände auch zukünftig akzeptieren werden. Eine gesetzliche Verpflichtung dazu gibt es aber nicht.

Hebel: Wenn man beispielsweise als Investition irgendetwas kaufen möchte und nicht genügend Kapital, also zum Beispiel Geld, gespart hat, muss man zusätzlich Kredite aufnehmen. Man kann dann das gewünschte Kaufobjekt nicht ausschließlich mit gespartem Vermögen bezahlen, sondern kauft einen Teil davon »auf Pump«. Wenn man beispielsweise 100000 Euro gespart hat und kauft ein Haus für 500000 Euro, muss man noch 400000 Euro Kredit aufnehmen. Das Verhältnis von dem, was man gespart hat, dem eingesetzten Kapital, zum aufgenom-

menen Kreditvolumen nennt man Hebel. Im obigen Beispiel ist der Hebel also vier, das heißt, man hat das Vierfache an Krediten aufgenommen, das man an gespartem Kapital hatte. Ein gehebeltes Investment ist daher eine Anlage, ein Kauf, bei dem ein Teil der Kaufsumme über einen Kredit abgedeckt wird.

Hedgefonds: Mit Hedgefonds werden im Allgemeinen Investimentunternehmen bezeichnet, die versuchen, durch Ausnutzung der verschiedensten Strategien unter Nutzung einer Fülle von Finanzprodukten hohe Gewinne zu erzielen. Teilweise entwickeln solche Hedgefonds auch neue Strategien. Eine erste dieser Strategien, die auch aufzeigt, wie hier die Besonderheiten des Weltfinanzsystems unter Ausnutzung gesetzlich zulässiger Möglichkeiten aussehen, ist die Long/Short-Strategie. Hedgefonds verkaufen dabei bei gleichzeitiger Verabredung eines in der Zukunft liegenden Lieferzeitpunkts Dinge, die sie nicht besitzen, und spekulieren dabei darauf, dass sie diese Dinge kurz vor dem vereinbarten Lieferzeitpunkt günstiger einkaufen können als heute. In einer allgemeinen Sicht bedeutet dies: Sie verschulden sich heute in irgendeiner Sache (Geld, Öl, Rohstoffe, Aktien, was auch immer) und erzielen damit einen Kaufpreis. Kurz vor dem Lieferzeitpunkt müssen sie die entsprechende Sache einkaufen. Wenn sie dann einen geringeren Preis zahlen müssen, haben sie einen Gewinn erzielt. Eine Short-Position bezeichnet dabei die Schuld, den Kredit in Bezug auf die Sache, eine Long-Position ist der Besitz dieser Sache.

Hedonische Bewertung: In manchen Ländern, wie beispielsweise den USA, aber in manchen Bereichen mittlerweile auch in Teilen der Europäischen Union, werden bei der Berechnung des Bruttoinlandsproduktes hedonische Bewertungen angesetzt. Darunter versteht man Bewertungsverfahren, bei denen qualitative Veränderungen eines Produkts oder auch einer Dienstleistung bei der Gegenüberstellung der Marktpreise zu unterschiedlichen Zeitpunkten berücksichtigt werden. Ist beispielsweise die Taktfrequenz bei einem »Standard-Computer« gestiegen und der Preis gleich geblieben, so resultiert bei einer hedonischen Bewertung daraus ein Absinken der »realen« Preise. Die Argumentation ist dabei, dass ein Kunde aktuell mehr für sein Geld bekommt als noch im Jahr zuvor. Der »innere« (reale) Wert ist gestiegen. Es gab somit keine Inflation, sondern eine Preissenkung (Deflation) für dieses Gut. Bei einer hedonischen Bewertung von Immobilien kommen für die Preisermittlung beispielsweise auch äußere Faktoren hinzu. Wird beispielsweise in nicht zu großer Nähe eines bestimmten Wohngebäudes eine neue Schule oder ein Kaufhaus gebaut, so steigt der innere (Real-)Wert, das heißt, auch der Preis (nominale Wert) kann steigen (siehe hierzu auch reales BIP).

Hybride Finanzinstrumente: Nationale und internationale Gesetze unterscheiden, beispielsweise bei der steuerlichen Gewinnermittlung, Eigen- und Fremdkapital. An Eigenkapital sind bestimmte Haftungsfragen gekoppelt, und bei Fremdkapital mindern die Zinsen als Aufwand den zu versteuernden Ertrag. Mit hybriden Finanzinstrumenten versucht man beide Aspekte zu verbinden, das heißt, dass sowohl Eigenkapital- als auch Fremdkapitaleigenschaften abgedeckt werden. So können hybride Finanzinstrumente beispielsweise für die Finanzinstitute zur Erfüllung von Eigenkapitalanforderungen eingesetzt werden, aber dennoch die steuerliche Bevorzugung von Fremdkapital haben. Zinszahlungen auf hybride Finanzinstrumente – genauso wie Zinszahlungen auf Fremdkapital – können ertragsmindernd angesetzt werden.

Immobilienblase: US-Wohnimmobilien stiegen von 2000 bis 2006 erheblich im Preis. Als die Blase im Winter 2006/2007 platzte, das heißt die Immobilienpreise sanken, wurden die Eigentümer Opfer der hohen Beleihung bei oft variabel verzinslichen Krediten. Viele wurden in die Insolvenz getrieben.

Insolvenz: Mit Insolvenz wird eine finanzielle Situation von Unternehmen oder auch Privatpersonen bezeichnet, bei der zu befürchten ist, dass eingegangene Zahlungsverpflichtungen nicht mehr bedient werden können. Dabei werden zwei unterschiedliche Situationen unterschieden: Die eine ist die Zahlungsunfähigkeit, die andere die Überschuldung. Zahlungsunfähigkeit ist dann gegeben, wenn bei Fälligkeit von Zahlungsverprechen nicht genügend Mittel verfügbar sind, wenn man zwar über genügend Vermögenswerte verfügt, diese aber nicht kurzfristig veräußern kann. Hat beispielsweise eine Privatperson oder ein Unternehmen einen Kredit, der fällig wird, dem gegebenenfalls auch ein Haus als Besitz gegenübersteht, so kann eine problematische Situation eintreten, wenn der Kredit nicht verlängert wird. In diesem Falle, wenn keine Zahlungsmittel vorhanden sind, müsste ja das Haus zunächst verkauft werden. Es ist dann die Frage, ob sich kurzfristig Käufer finden, um über den Verkaufserlös den Kredit zu tilgen. Ansonsten ist die Situation der Zahlungsunfähigkeit gegeben. Von Überschuldung spricht man demgegenüber dann, wenn die auf mittlere Sicht zu erwartenden Einnahmen, also beispielsweise die Gehaltszahlungen bei Privatpersonen oder die Umsätze bei Unternehmen, nicht ausreichen, die laufenden Verpflichtungen zu decken. In einer solchen Situation kommt es unweigerlich zu einem Anwachsen der Schulden, sofern weiter Kredite gewährt werden. Da mit den Krediten aber zusätzliche Zinszahlungen verbunden sind, würde dies bedeuten, dass sich der Schuldendienst noch erhöht. Wenn eine der beiden beschriebenen Situationen gegeben ist, sind Unternehmen verpflichtet, Insolvenz anzumelden.

Leverage-Strategien: Mit Leverage-Strategie bezeichnet man im Prinzip alle kreditfinanzierten Käufe, das heißt bei einer Leverage-Strategie werden Schulden aufgenommen, um dann eine Investition zu tätigen. Dies ist immer dann zielführend, wenn die über die Investition erzielbare Rendite über den Schuldzinsen liegt. Eine besondere Ausprägung ist dabei der kreditfinanzierte Erwerb von zum Beispiel Unternehmen, wobei anschließend das Unternehmen selbst (oder ein Teil der Unternehmensaktiva) zur Sicherung der Kredite genutzt wird (Leveraged Buy Out).

Mindestreservepflicht: Im Euro-Raum sind die geldschöpfenden Kreditinstitutionen zur Haltung von Zentralbankgeld in Form von Sichteinlagen bei der Zentralbank in einer gewissen Höhe verpflichtet. Festgelegt ist hier in der Regulierung (EC)No1745/2003(ECB/2003/9) eine Mindestreserve von zwei Prozent bei allen Kundeneinlagen (Deposits) und emittierten Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Kundeneinlagen mit höherer Laufzeit (also beispielsweise Spareinlagen) oder länger laufende Schuldverschreibungen müssen nicht mit einer Mindestreserve hinterlegt werden. Dies gilt insbesondere auch für RePos. In Höhe des Mindestreservolumens sind die Kreditinstitutionen verpflichtet, Einlagen bei der Zentralbank zu halten, die mit einem Einlegesatz von der Zentralbank verzinst werden. Ein Kreditinstitut kann sich dieses Zentralbankgeld auch über die ständigen Fazilitäten der Zentralbank über einen Kredit besorgen. Die Kosten für die Bank sind insofern für die Mindestreservehaltung im Maximum der festgelegte Kreditzins der Zentralbank abzüglich des Einlegesatzes für Einlagen. Diese Differenz ist aktuell (Juli 2009) 0,75 Prozent, der Kreditzins liegt bei 1 Prozent, der Einlegesatz bei 0,25 Prozent.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang insbesondere auch, dass Geldmarktfonds keine Mindestreservepflichtung haben. Das heißt, sofern Kundeneinlagen »über Nacht« in Geldmarktfondsanteile angelegt werden, reduziert sich das für die Bestimmung der Mindestreserve betrachtete Volumen an Kundeneinlagen bei der Bank und damit die Mindestreservehöhe. Insofern hat ein Kreditinstitut eine besondere Möglichkeit, über Geldmarktfonds auf die Höhe der erforderlichen Mindestreserve Einfluss zu nehmen.

Dies ist insofern relevant, als die Mindestreserve, die Giralgeld- und Geldsurrogatschöpfungsfähigkeit (über Bankschuldverschreibungen) umso mehr begrenzt je höher der Mindestreservesatz ist. Ist beispielsweise der Mindestreservesatz 2 Prozent des verfügbaren Zentralbankgeldes einer Geschäftsbank, dann ist das Volumen an Giralgeld (Geschäftsbankengeld) und Bankschuldverschreibungen jeweils mit Laufzeiten von bis zu zwei Jahren auf das Fünzfache der insgesamt in Umlauf

gebrachten Zentralbankgeldmenge begrenzt. Durch die Ausnahmeregelung beziehungsweise die Nichteinbeziehung von Geldmarktfonds in diese Betrachtung und die Liquiditätseigenschaften auch länger laufender Schuldverschreibungen ist diese Eingrenzung heutzutage nur als theoretisch anzusehen. Da die europäische Zentralbank beispielsweise auch mit der Spitzenrefinanzierungsfazilität den Geschäftsbanken eine volumemäßig unbegrenzte Kreditmöglichkeit anbietet, das heißt diese gegen die Verpfändung notenbankfähiger Sicherheiten einen Zentralbankgeldkredit bekommen können (über Nacht), ist diese Begrenzung nach oben faktisch nicht relevant. Eine Erfüllung der Mindestreserveverpflichtung ist grundsätzlich immer möglich. Hinzu kommt, dass bestimmte Länder (beispielsweise Kanada und Großbritannien) keine Mindestreserven mehr einfordern oder beispielsweise in den USA der Mindestreservesatz auf gewisse Einlageklassen (Fremdwährungskonten, Inhabereinlagezertifikate) seit 1990 bei null Prozent liegt.

Nachhaltigkeit/ökologischer Fußabdruck: Der Begriff der Nachhaltigkeit fordert hinsichtlich der Inanspruchnahme der Natur, dass wir nur so viele Rohstoffe und Ressourcen verbrauchen, wie in einem sinnvollen Zeitraum nachwachsen oder regenerativ nutzbar sind. Wenn wir dazu fragen: »Wie viele Ressourcen benötigen wir?« hängt dies von unserem Konsumanspruch aber auch von der »Ressourceneffizienz« unserer Technologien ab, also davon, welche Mengen an Rohstoffen wir für die Herstellung aller gewünschten Produkte benötigen. Das Ziel von Nachhaltigkeit ist, dass auch alle zukünftigen Generationen mindestens die gleichen Möglichkeiten haben, ihr Leben zu gestalten und sich zu entfalten, wie die lebende Generation. Hierzu lässt sich für die Naturrohstoffe und alle Ausgangsstoffe, die wir für die Produktion von Waren und Dienstleistungen benötigen, das Konzept der Nachhaltigkeit aus der Forstwirtschaft verallgemeinern. Nachhaltigkeit in der Forstwirtschaft bedeutet, dass man aus einer verfügbaren Fläche von Wald nur so viele Bäume regelmäßig herausnimmt, wie wieder rechtzeitig nachwachsen können. Die Begrenzung für die Menge an Bäumen ist dabei im Wesentlichen die Fläche. Wenn wir also die Frage stellen: »Wie viele Bäume dürfen wir fällen?« ist die Anzahl durch die verfügbare Fläche bestimmt. Wir können die Frage aber auch andersherum stellen: »Wie viel Fläche brauchen wir, um eine gewisse Menge von Bäumen fällen zu dürfen?« Wir stellen uns also dann die Frage, wie viel Fläche wir für die Bereitstellung dieses Rohstoffes, dieses Ausgangsmaterials für unsere Produkte benötigen. Wenn man dies für alle Rohstoffe und Ausgangsmaterialien für die von uns konsumierten Güter

und Dienstleistungen betrachtet, kommt man zum Begriff des **ökologischen Fußabdrucks**. Dieser rechnet zusammen, wie viel Fläche man brauchen würde, um immer genügend Gras zu haben, damit die Tiere, deren Fleisch wir konsumieren, genügend Futter haben, wie viel Fläche wir brauchen würden, um Getreide anzubauen, wie viel Fläche wir brauchen würden, um Pflanzen zu haben, die über das Blattwerk die ausgestoßenen schädlichen Umweltgase wieder binden und wie viel Fläche wir brauchen, um Holz zu haben, wie viel Fläche für Wasser und auch wie viel Fläche für nachwachsende Rohstoffe, die wir zur Energieerzeugung nutzen können und so weiter. Daraus resultiert dann eine Gesamtfläche, die wir als Menschheit für ein nachhaltiges Wirtschaften benötigen würden, und die Frage ist natürlich: Haben wir diese Fläche auf der Erde?

Nominal/real: Bei der Betrachtung von Werten in der Wirtschaft, also beispielsweise Vermögensgegenständen, aber auch Waren und Dienstleistungen, unterscheidet man die Begriffe nominaler Wert und realer Wert. Unter dem nominalen Wert einer Sache versteht man dabei den Preis der Sache ausgedrückt in Geldeinheiten. Sofern in einer Wirtschaft Inflation herrscht, ist davon auszugehen, dass von Jahr zu Jahr dieser nominale Preis steigt. Eine Ware wie Butter bleibt aber Butter, das heißt, der Nutzwert der Butter ändert sich ja nicht im Verlaufe der Zeit. Daher unterscheidet man vom nominalen Wert auch den realen Wert, bei dem man versucht, die Inflationsdimension zu bereinigen. Hierzu wird im Allgemeinen ein Vergleichsjahr genommen und zu diesem Vergleichsjahr das Maß der Inflation über einen jährlich bestimmten Inflationsindex bestimmt. Der Realwert ergibt sich dann daraus, dass man den Preis eines Gutes um diesen Index bereinigt. Kostet also beispielsweise ein Pfund Butter heute 2,20 Euro, und ist die berechnete Inflationsrate bezogen auf das Jahr 2005 zehn Prozent, so wäre der Realwert der Butter heute 2,00 Euro. Es gibt aber ganz unterschiedliche Formen, wie solche Realwerte bestimmt werden, also nicht nur über einen Inflationsindex. Ein Beispiel hierzu ist die hedonische Bewertung (vergleiche hierzu den Eintrag im Glossar).

OTC-Markt: Unter einem OTC-Markt versteht man jedweden außerhalb der Börse stattfindenden Handel von Schuldverschreibungen, Aktien und anderen Sicherheiten. Der Begriff zielt darauf ab, dass hier zwei Handelspartner unter sich ein Geschäft abschließen. Dies kann telefonisch und auf andere Art erfolgen. Also auch mittels Unterschrift an einem Bankschalter. OTC ist die Abkürzung für over the counter, über die Theke.

Reales BIP: Im Allgemeinen werden Wachstumsraten nicht auf das nominale BIP bezogen, sondern es wird zunächst ein reales BIP kalkuliert. Das heißt, die Waren und Dienstleistungen werden preisbereinigt. Hier stellt sich natürlich immer die Frage, wie die Preisbereinigung vorzunehmen ist, das heißt welche Inflation man zugrunde legt. Zunehmend wird dabei ein hedonischer Ansatz gewählt, eine Berechnungsmethode, mit der man versucht, Verbesserungen bei Waren und Dienstleistungen mit zu berücksichtigen. Angenommen, ein Warenkorb zur Bestimmung der Inflation enthalte einen Computer mit durchschnittlicher Leistung, der im Vorjahr 1000,- Euro gekostet hat. Wenn dann in diesem Jahr ein Computer durchschnittlicher Leistung 1100,- Euro kostet, würde man eine Inflation auf Vorjahresbasis von 10 Prozent feststellen. Bei einer hedonischen Berechnung wird beispielsweise die Leistungssteigerung berücksichtigt. Das heißt, wenn ein Computer durchschnittlicher Leistung im aktuellen Jahr über doppelt so viel Hauptspeicher verfügt wie im Jahr zuvor, wird argumentiert, dass man für die 1100,- Euro nunmehr einen doppelt so guten Computer erhält, der im Jahr zuvor 2000,- Euro gekostet haben müsste, so dass man für diesen Teil des Warenkorbs eine drastische Deflation verzeichnet (von 2000,- Euro auf 1100,- Euro), das heißt minus 45 Prozent. Dieses kleine, sehr vereinfachte Beispiel zeigt auf, wie viel »Gestaltungspotential« die hedonische Berechnung zulässt. In den USA wird die hedonische Preisermittlung schon seit vielen Jahren angewandt (seit 1996). Um Ländervergleiche mit den USA aussagekräftiger zu gestalten, finden hedonische Berechnungsgrundlagen zunehmend auch in europäischen Staaten Verwendung, in Deutschland erfolgte eine entsprechende Revision der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung im Jahr 2005.

REIT: Ein Real Estate Investment Trust ist eine spezielle Kapitalgesellschaft. Speziell insofern, als das Hauptgeschäftsfeld darin bestehen muss, Immobilien als Aktivposition zu halten, also als Vermögen. Erträge der Gesellschaft resultieren maßgeblich aus dem Betrieb, der Vermietung von und dem Handel mit Immobilien. Solche Gesellschaften als Kapitalgesellschaften unterliegen nicht der ansonsten üblichen Unternehmensbesteuerung. Vielmehr werden die Erträge, die diese Gesellschaften erwirtschaften, ausschließlich bei den Eigentümern des REITs besteuert. Es hängt dann also ganz entscheidend von der jeweiligen Steuersituation des Anteilbesitzers ab, wo und welche Steuern zu entrichten sind.

RePo: Unter einem RePo versteht man die Verabredung eines Kassa-Verkaufs zusammen mit einem Termin-Rückkauf. Das

heißt, bei Abschluss eines RePo-Geschäftes erfolgt zum aktuellen Zeitpunkt (Kassa) der Verkauf zum Beispiel einer Aktie, und man verabredet zugleich den Rückkauf zu einem späteren Zeitpunkt (Termin). Beide Verabredungen werden aber als separate Geschäfte getroffen, das heißt, sie sind juristisch nicht miteinander in Beziehung zu setzen. RePos wurden erfunden, unter anderem, um Steueroptimierungen vorzunehmen. Hierzu wurde beispielsweise für einen einzigen Tag eine Aktie kurz bevor eine Dividendenzahlung erfolgte, an jemanden in einem anderen Land verkauft, der unter steuerlichen Gesichtspunkten besonders attraktive Konditionen hinsichtlich der Besteuerung von Dividenden hat. Der verabredete Rückkauf der Aktien wurde dabei preislich so gestaltet, dass der Erwerber der Aktie einen Teil der Steuereinsparungen für seine Bemühungen bekam, der Rest minderte den Rückkaufpreis der Aktie. Über das RePo wurde so die Dividendenzahlung umgewandelt in einen Gewinn aus Aktiengeschäften. Man sagt hierbei auch, dass die juristische Eigentümerschaft (legal ownership) für einen gewissen Zeitraum auf den Käufer übergeht, demgegenüber aber die wirtschaftliche Eigentümerschaft (economic ownership) beim Veräußerer verbleibt. Die während des Zeitraums des RePos anfallenden Einnahmen, die aus dem Besitz des Papiers (der juristischen Eigentümerschaft) resultieren (insbesondere die Dividendenzahlungen), werden über den vereinbarten Rückkaufpreis an den ursprünglichen Besitzer weitergeleitet (nach Abzug einer gewissen Aufwandsentschädigung). Man bezeichnet dies als manufactured payment.

SDR/SZR (Special drawing right/Sonderziehungsrecht): Vor dem Zusammenbruch der Bretton-Woods-Vereinbarung galten feste Wechselkurse zwischen den teilnehmenden Währungsräumen. Forderungen von Ländern gegenüber anderen, die nicht über verfügbare Geldbestände gedeckt werden konnten, mussten über die Deckungsreserve, das heißt Gold, ausgeglichen werden. Als sich hier Engpässe abzeichneten (1969) beschlossen die Währungsräume eine Ersatzreserve, das heißt eine Ersatzdeckung einzuführen, die aus dem Nichts geschaffen werden konnte (Papiergeld). Die Bezeichnung hierfür ist Sonderziehungsrecht. Gemäß ihrem Anteil am internationalen Währungsfonds wurde den Teilnehmern erlaubt, entsprechend viel von dieser von allen Teilnehmern in ihrer Gesamthöhe festgelegten Ersatzdeckung zu bilden, um damit Auslandsschulden zu begleichen. Vom Prinzip her stellen Sonderziehungsrechte so eine Art Weltwährung dar, deren gesamtes Emissionsvolumen von allen im IWF zusammenwirkenden Währungsräumen beschlossen und gemäß ihrem Anteil zugeteilt wird. Dies ist

also ähnlich dem Prinzip des Eurowährungsraums zu sehen. Das Sonderziehungsrecht ist allerdings aktuell kein gesetzliches Zahlungsmittel, das heißt, die Annahme mit schuldbefreiender Wirkung geschieht im Wesentlichen auf freiwilliger Basis oder um einen gegebenenfalls bestehenden Saldo zwischen Soll und Haben an Sonderziehungsrechten auszugleichen, da sonst Zinsen zu entrichten sind. In gewissem Umfang stellen die Verabredungen der teilnehmenden Währungsräume im IWF aber sicher, dass ein Teilnehmer, der kurzfristigen Liquiditätsbedarf in einer anderen Währung hat, seine Sonderziehungsrechte bei vom IWF ausgewählten anderen Partnern zumindest bis zu einer gewissen Höhe gegen eine frei konvertible Währung (US-Dollar, Euro, britische Pfund, Yen) eintauschen kann. Nach dem Zusammenbruch der Bretton-Woods-Vereinbarung zur Golddeckung über den Dollar und dem dann geltenden Regime der flexiblen Wechselkurse bestimmt sich der Wert von Sonderziehungsrechten aus der gewichteten Summe der vier wichtigsten Außenhandelswährungen US-Dollar, Yen, Pfund Sterling und Euro. Die Gewichtung reflektiert dabei den jeweiligen Exportanteil dieser Währungsräume und das im Ausland gehaltene Volumen der jeweils eigenen Währung.

Securities Depositories: Die verbrieften Sicherheiten, das heißt jedwede Form elektronisch handelbarer Schuldverschreibungen, werden als Datensatz mit Angaben wie Art der Schuldverschreibung, Volumen, Eigentümer, Emittent etc. in speziellen Datenbanken verwaltet. Die entsprechenden Datenbanken werden Securities Depositories genannt. Je nach Umfang eines Depository wird es auch als nationales, zentrales oder internationales Security Depository bezeichnet. Depositories sind also eine Art Verwahrer für ein jeweils spezifisches Volumen von Schuldverschreibungen.

Security Settlement Systeme sind die elektronischen Plattformen zur Handelsabwicklung. Sie übernehmen die Verwaltung der sogenannten verbrieften Sicherheiten und wickeln den Handel der Sicherheiten ab (Eigentumsübertragung und Bezahlung).

Subprime Crisis: Eigentlich Krise des subprime market. Sie beginnt mit dem Platzen der US-Immobilienblase im Winter 2006/2007.

Subprime Market: US-Markt für Hypothekenkredite, die an Kunden mit schlechter Bonität vergeben werden.

Swap ist ein spezielles Derivat. Mit Hilfe von Swaps werden im Wesentlichen Zahlungsströme in unterschiedlichen Währun-

gen oder unterschiedlicher zeitlicher Abwicklung ausgetauscht. Swaps verweisen insofern auf zwei Basisinstrumente. Bei einem Währungsswap bekommt beispielsweise der Besitzer einer Dollarschuldverschreibung die Zinszahlungen einer Euroschuldverschreibung, die ein anderer Besitzer hat, und umgekehrt. Bei einem Zinsswap kann beispielsweise jemand, der aufgrund einer emittierten Schuldverschreibung eine monatliche Zahlungsverpflichtung hat, diese gegen eine jährliche Zahlungsverpflichtung swappen (und umgekehrt). Es können aber auch spezielle Zahlungsströme wechselseitig in einem Swap verbrieft werden. Bei einem **Credit Default Swap** wird beispielsweise das Kreditausfallrisiko gegen eine Prämienzahlung gewappt. Man bildet hierüber gewissermaßen eine Versicherung ab, bei der ein Sicherungsgeber eine zum Beispiel jährliche Prämienzahlung erhält, im Falle eines Kreditausfalls aber an den Sicherungsnehmer diesen Kreditbetrag zu zahlen hat.

Umlaufgeschwindigkeit des Geldes: Angenommen, eine Tochter hilft ihrem Vater in Haus und Garten und bekommt dafür monatlich 100 Euro von ihm. Damit finanziert sie einen Tanzkurs, der sie 100 Euro monatlich kostet. Der Vater berät den Tanzlehrer in finanziellen Fragen und bekommt dafür monatlich 100 Euro. Die Tochter, der Tanzlehrer und der Vater bekommen also jeweils 100 Euro monatlich für ihre wertschöpfenden Dienste. Pro Jahr sind das dann 3 mal 100 Euro mal 12 gleich 3600 Euro an Geschäftsvolumen. Monatlich werden dabei 100 Euro an die Tochter gezahlt, genau diese 100 Euro zahlt die Tochter an den Tanzlehrer, und der Tanzlehrer gibt genau diese 100 Euro an den Vater. 100 Euro sind in einem Monat durch drei Hände geflossen. Und dieser Vorgang wiederholt sich jeden Monat, also zwölfmal, das heißt, ein und dieselben 100 Euro sind in einem Jahr 36-mal von Hand zu Hand gewandert. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in diesem Beispiel ist 36, das heißt, für ein Gesamtgeschäftsvolumen von 3600 Euro werden lediglich 100 Euro Zentralbankgeld benötigt.

Verbrieft Sicherheiten: Der Begriff »verbrieft« Sicherheit« (debt securities) wird in offiziellen Statistiken stellvertretend für prinzipiell jede Form von Schuldverschreibungen genutzt. Eine Sicherheit (in Form eines materiellen oder immateriellen Wertes) muss dabei aber in Wirklichkeit nicht hinterlegt sein. Reale Sachwerte als Pfand sind sogar eher die Ausnahme. In weitaus größerem Volumen sind ungedeckte Schuldverschreibungen die Regel, also lediglich eine »good faith«-Deckung der Schuld. Selbst bei den sogenannten Asset Backed Securities müssen die Assets (Aktiva) nicht reale Sachvermögenswerte sein. Es kann sich auch hier lediglich um Forderungen handeln (sogar im Extremfall beispielsweise um zukünftig zu erwarten-

de, aber noch nicht sichere Einnahmen). Treffender ist insofern der Begriff »verbrieft Schuld« oder *debt obligations*, der darauf abzielt zu verdeutlichen, dass damit im Prinzip jede Form eines handelbaren Rückzahlungsanspruchs eines gewährten Kredites gemeint ist.

Zertifikat: Ein Zertifikat ist eine spezielle Form von Schuldverschreibung. Bei Zertifikaten wird allgemein ein Referenzobjekt festgelegt, auf das sich ein Zertifikat bezieht. Dies kann beispielsweise eine Aktie sein, aber auch ein Aktienindex oder ein anderer Index. Es gibt mittlerweile eine kaum überschaubare Fülle von ganz unterschiedlich ausgestatteten Zertifikaten. Der Wert des Zertifikats wird im Allgemeinen in irgendeiner Form an das jeweilige Referenzobjekt gebunden, das heißt, entsprechend der Wertentwicklung des Referenzobjekts ändert sich auch der Wert des Zertifikats. Ein Zertifikat kann insofern stellvertretend für das Referenzobjekt gehandelt werden, ohne dass dies Einfluss auf den Wert des Referenzobjekts selbst hat. Wichtig ist dabei allerdings, dass im Allgemeinen kein Recht auf die Herausgabe des Referenzobjekts für den Zertifikatsbesitzer verabredet ist (es beinhaltet also insbesondere keine Kaufoption). Das heißt, ein Zertifikat ist im Allgemeinen eine ungesicherte Schuldverschreibung. Man erwirbt damit nicht etwa ein Referenzobjekt, auch nicht den Anspruch auf ein Referenzobjekt.

(Eichhorn/Solte: Kartenhaus Weltfinanzsystem, 2009, S. 229-255)