

Ein Fiasko der Deutsche Bank ist keineswegs unvermeidlich

Schräge Vergleiche

Etwa 46 Billionen Euro beträgt das nominale Volumen der Derivate in der Bilanz der Deutschen Bank, das 15fache des Bruttoinlandsproduktes Deutschlands. Vor drei Jahren waren es sogar 75 Billionen. Derartige schräge Vergleiche sollen das gewaltige Risiko der Deutschen Bank verdeutlichen. Derivate sind Finanzinstrumente, die Versicherungsverträge ähneln. Ihr Wert hängt vom Schlusskurs eines anderen Finanzinstruments zum Stichtag ab.

Beispielsweise können Exporteure damit Währungsschwankungen absichern, wenn sie die Devisen erst bei Bezahlung ihrer Ware erhalten werden. Auch zu Spekulationszwecken eignen sich Derivate, da sie in vielen Fällen einfacher zu handhaben sind als das eigentliche Objekt der Spekulation. Wird etwa ein Export über eine Million Euro mit einem Derivat abgesichert, repräsentiert es zwar nominal eine Million, hat aber zunächst keinen Wert. Erst wenn sich der Devisenkurs ändert, steigt oder fällt der Wert des Derivats – und dann auch nur um Bruchteile des Nominalwerts. Deshalb sind Nominalwerte schlechte Maßstäbe für Derivate.

Besser sind Marktwerte. Bei der Deutschen Bank haben die Derivate derzeit einen Marktwert von 615 Milliarden Euro. Doch Marktwerte können sich schnell ändern, weshalb ganze Mitarbeiterstäbe die Risiken überwachen müssen. Ohne komplizierte Modellrechnungen geht das nicht, deren Ergebnisse zwangsläufig von der Qualität der zugrundelie-

genden Annahmen abhängen. Einige wenige Großbanken dominieren den Derivatemarkt. Kompliziert wird es, weil Risiken durch neue Derivate ausgeglichen werden und die Großbanken dadurch untereinander ein kompliziertes Derivategeflecht unterhalten. Fällt eine Großbank aus, kann dies zu einer Kaskade von Insolvenzen führen – oder auch nicht, wie man bei der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers gesehen hat. Die befürchtete Kettenreaktion blieb aus.

Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit einer Bank ist bei Derivaten der Schlüssel zum Erfolg, da man nie weiß, wieviel die eine Seite der anderen morgen schulden kann. Deshalb werden bei sinkender Bonität Sicherheitsleistungen fällig. Sollte die Deutsche Bank zu deren Erfüllung illiquide Aktiva zu Schleuderpreisen versetzen müssen, könnte eine Abwärts Spirale einsetzen. Die Milliardenstrafe des amerikanischen Justizministeriums sowie die Verkleinerung des US-Geschäfts sind für das Geldhaus zwar teuer, doch von einer Gemein-

genlage wie während der Finanzkrise 2008 ist das alles noch weit entfernt. Es ist zwar eine potentiell explosive Lage, in der sich die Deutsche Bank befindet (JF 41/16), aber kein Kurs auf einen Eisberg. Die deutschen Dax-Konzernchefs machen sich zu Recht Sorgen, aber ein Fiasko ist keineswegs unvermeidlich. Trotzdem sichern sich einige Marktteilnehmer vorsichtshalber mit Kreditausfallversicherungen gegen den GAU ab – und das sind natürlich Derivate.



VON
**THOMAS
KIRCHNER**

»Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit ist bei Derivaten der Schlüssel zum Erfolg.«



Mercedes-Bus in London: Deutschland exportierte dank EU-Binnenmarkt 2015 Waren im Wert von 89,3 Milliarden Euro ins Vereinigte Königreich

Ein gangbarer Kompromiß

Brexit-Debatte: Arbeitnehmerfreizügigkeit gewähren und zugleich Armutswanderung verhindern ist möglich

DIRK MEYER

Take back control! – das war der Slogan der Befürworter des EU-Austritts. Generell ging es gegen die Bevormundung aus Brüssel und um die Zurückgewinnung der Kontrolle über die eigenen Lebensverhältnisse (JF 29/16). Im Brennpunkt stand der Stopp der Migration aus der EU, vor allem von polnischen Arbeitskräften. Durch das Brexit-Votum stehen Großbritannien und die EU vor einem Dilemma: Kann es einen Austritt unter Beibehaltung der Binnenmarktfreiheiten bei Ausschluss der Arbeitnehmerfreizügigkeit geben?

Ein Blick auf die Anpassungsprozesse bei ökonomischen Ungleichgewichten weist die Richtung. Angenommen, es gibt einen besonderen Engpaß bei IT-Dienstleistungen. Grundsätzlich erfolgt eine Anpassung durch Preis- und Mengenänderung. Eine Preiserhöhung für IT-Dienste kann kurzfristig die Nachfrage zurückdrängen. Mittel- und langfristig wird es zu Angebotserhöhungen kommen: durch Lohnsteigerungen bei Programmierern, dem Import von

Serviceleistungen aus dem Ausland und die Gründung ausländischer IT-Niederlassungen. Hinzu tritt der Zuzug von ausländischen Software-Spezialisten.

Damit wird deutlich: Die verschiedenen Mechanismen arbeiten parallel, ergänzen und ersetzen sich gegenseitig. Arbeitnehmerfreizügigkeit scheint insoweit verzichtbar. Dies ist aber nur ein Teil der Wahrheit, denn die einzelnen Anpassungsprozesse haben ihre Eigenarten, die ihren vollständigen Verzicht in Frage stellen. So ist die Lohnflexibilität nach unten wenig ausgeprägt. Bei Gütern wie Gesundheit oder Sicherheit bestehen nationale Normen, die den grenzüberschreitenden Handel erschweren.

Schließlich gibt es Güter wie Immobilien und ortsgebundene Produktionen wie Bauleistungen und personengebundene Dienstleistungen (Gesundheit, Pflege), bei denen kein Import möglich ist. Deshalb ist die Arbeitnehmerfreizügigkeit zumindest in Teilbereichen nicht nur nützlich, sondern mehr oder weniger für die Versorgung notwendig. Auf den Brexit übersetzt heißt das: Die polnischen Handwerker sollen nicht nur günstiger, sondern auch zuverlässiger sein als ihre englischen Kollegen. Die

EU-Konkurrenz fördert die kreative Zerstörung von „Arbeitnehmer-Pfänden“.

Auch deshalb sind im EU-Binnenmarkt die Grundfreiheiten allesamt zu gewährleisten: Freier Warenverkehr (Artikel 28 ff. AEU-Vertrag), Dienstleistungsfreiheit (56 ff.), Arbeitnehmerfreizügigkeit (45 ff.), Niederlassungsfreiheit (49 ff.) und freier Kapital- und Zahlungsverkehr (63 ff.). Die Diskussion zeigt auch, daß es keinen Grund gibt, die Arbeitnehmerfreizügigkeit als Bedingung für die britische Forderung nach Freihand zu verlangen – beide Freiheiten sind unabhängig voneinander per Saldo der Wohlfahrt förderlich.

Kopfsteuer als Ausgleich für die Wohlfahrtsgewinne?

Drei Gründe können eine Einschränkung der Arbeitnehmerfreizügigkeit jedoch rechtfertigen. Migranten sind nicht nur Einsatzfaktoren, sondern Menschen mit Anspruch auf soziale und gesellschaftliche Teilhabe. Hierbei kann die Toleranz gegenüber anderen Kulturen, Verhaltensweisen und Werten an gesellschaftliche Grenzen des aufnehmenden Mitgliedstaates stoßen. Die EU als Wertegemeinschaft (Artikel 2 EU-Vertrag) stünde dem entgegen.

Sodann wird die Ablehnung der Freizügigkeit mit Wohlfahrtsverlusten für die heimische Bevölkerung begründet, die teils durch Mietanstieg und Lohn- druck negativ betroffen ist. Denkbar wäre ein Ausgleich durch die Wohlfahrtsgewinne der Zuwanderer, finanziert durch eine pauschale Kopfsteuer. Sie läßt sich mit der Inanspruchnahme der bereits bestehenden Infrastruktur begründen. Schließlich wirken die leistungslosen Sozialtransfers als Mindestlöhne mit entsprechenden Anreizen für die Zuwanderung aus ärmeren Mitgliedstaaten.

Zumindest der letzte Einwand gibt Hinweise, daß nicht alle Bedingungen einer EU-Sozialunion gleichzeitig

erfüllbar sind: das Sozialstaatsprinzip in den reicheren Mitgliedstaaten, das Recht auf freie Wohnsitzwahl/Arbeitnehmerfreizügigkeit und das Prinzip der Nichtdiskriminierung mit sozialer Teilhabe für alle EU-Bürger im jeweiligen Land. Eine Bedingung muß deshalb beschränkt werden. Ansonsten droht langfristig eine Überforderung der national erfolgreichen Sozialsysteme.

In diesem Sinne bedeutet Freizügigkeit nicht zwingend voller Zugang zum Sozialsystem. So könnten die Leistungen erst bei Nachweis einer Mindestperiode der Beschäftigung bzw. Aufenthaltszeit im betroffenen Mitgliedstaat gewährt werden (JF 3/14). Schon 2001 haben der wissenschaftliche Beirat des Bundesfinanzministeriums und das Ifo-Institut ein zweistufiges Integrationsmodell vorgeschlagen, für das das EU-Recht (Artikel 18 AEUV) entsprechend geändert werden müßte. Ziel bleibt es, die Gestaltung der sozialen Sicherung weiterhin ohne Trittbrettfahrer aus ärmeren EU-Staaten in der Verantwortung der Mitgliedstaaten zu belassen und dabei die Freizügigkeit der Unionsbürger zu gewährleisten. Zuwandernde Erwerbstätige unterliegen der Steuer- und Abgabepflicht des Gastlandes.

Im Gegenzug erhalten sie alle leistungsfinanzierten Sozialleistungen und Zugang zur öffentlichen Infrastruktur. Hinsichtlich aller steuerfinanzierten Sozialleistungen (Grundsicherung, Wohngeld, Elterngeld) gelten hingegen während einer Wartezeit von beispielsweise fünf Jahren Zugangsbeschränkungen. Parallel würden Ansprüche auf Leistungen des Heimatlandes gemäß dem Herkunftslandprinzip fortbestehen. Damit wäre ein gangbarer Kompromiß gefunden, und der Brexit hätte ein bedeutendes Reformelement für die EU angestoßen.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ordnungsökonomik an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

Ist Stuttgart 21 der neue BER?

Desaster am Neckarstrand

Von Moritz Schwarz

Ist Stuttgart 21 der neue Hauptstadtflughafen, also das nächste deutsche Großprojekt, welches im Desaster endet? „Übertreiben woll'n wir's neet!“, mahnt der Österreicher. Richtig – an die BER-Katastrophe reicht Stuttgart 21 nicht heran.

Bauverzögerung? Ja. Kostenexplosion? Ja. Bei Inbetriebnahme bereits zu klein? Ja. Aber keine Bauruine, die bei „Fertigstellung“ quasi abgerissen und neu gebaut werden muß. Und Stuttgart 21 wird, wenn auch verzögert, in Betrieb gehen – beim BER ist das nicht sicher. Zumindest wenn Bahn oder Politik S 21 nicht doch noch stoppen, was aber unwahrscheinlich ist. Denn zum einen steht die Kanzlerin im Wort – schließlich hat sich Angela Merkel zwischen ihrer desaströsen Euro- und ihrer fatalen Asylpolitik für dieses Pleiteprojekt eingesetzt. Zum anderen gab es 2011 eine Volksabstimmung pro S 21.

Dabei war von Beginn an absehbar, daß die Kosten viel zu niedrig angesetzt wurden. Es heißt aber, fair zu sein und nicht vom ursprünglichen

Kostenrahmen von 2,5 Milliarden Euro auszugehen. Denn das Projekt blieb nach der Ankündigung 1995 für 15 Jahre in der Planungsphase stecken. Klar, daß die Kosten bis zum Arbeitsbeginn 2010 auf etwa vier Milliarden stiegen. Nun sind es laut Bahn bereits 6,5 Milliarden. Einerseits argumentiert die Bahn, daß dies immer noch im Rahmen der zusätzlich geplanten Kostenrisiken liege. Andererseits gibt man zu, daß das Projekt den Punkt erreicht hat, an dem Kosten und Nutzen im Patt stehen. Sprich, noch einmal würde man S 21 wohl nicht beginnen. Wobei bis heute unklar ist, worin der Nutzen des Tiefbahnhofs überhaupt besteht. Insofern wäre selbst ein Bauabschluß zu alten Kosten ein Milliardenengpaß.

Doch vielleicht kommt es gar noch dicker: Denn nun wurde bekannt, daß nicht nur die Projektgegner mit tatsächlichen Endkosten von zehn Milliarden Euro rechnen – sondern auch der Bundesrechnungshof. Wie klagte einst Margaret Thatcher: „Ich will mein Geld zurück!“

Kommt der weiche oder harte Brexit?

Die Verhandlungsposition der EU brachte Ratspräsident Donald Tusk vorige Woche auf den Punkt: „Es ist nutzlos, über einen weichen Brexit zu spekulieren“, so der polnische Ex-Premier, „die einzige Alternative zu einem harten Brexit ist kein Brexit.“ Auch deutsche Politiker und Verbandschefs stützen die EU-Linie. Die deutsche Wirtschaft warnt aber, das Tischucht vollkommen zu zerschneiden: Laut einer Umfrage des Industrie- und Handelskammer-tags (DIHK) möchte die große Mehrheit der Firmen, daß Großbritannien vollwertig im EU-Binnenmarkt verbleibt.

Schließlich exportierte Deutschland 2015 Waren im Wert von 89,3 Milliarden Euro ins Vereinigte Königreich, seinen drittgrößten Absatzmarkt. Die Briten lieferten nur für 38,3 Milliarden Euro in die umgekehrte Richtung. Es gehe „nicht nur um 750.000 Arbeitsplätze in Deutschland, denn 2.500 deutsche Firmen sind in Großbritannien mit rund 400.000 Beschäftigten präsent, es geht um europäische Wertschöpfungsketten“, warnte DIHK-Hauptgeschäftsführer Martin Wansleben. (fis)

► www.dihk.de/dihk-in-brussel

JUNGE FREIHEIT
empfeht



26. – 30. März

Bamberg



24. – 28. September

Stolberg, Harz

Leserreisen 2017 jetzt reservieren



Philosophische Seminare für Interessierte, Vorträge und Diskussionen im Kreise Gleichgesinnter. Anspruchsvolle Leserreisen zu reizvollen Orten: Lernen Sie andere JF-Leser kennen und wandeln Sie auf den Spuren deutscher Geistesgrößen. Mit der Philosophin tauchen Sie in die Vorstellungswelten großer Denker ein. So bereichernd kann ein Kurzurlaub im Kreise Gleichgesinnter sein!

Philosophische Studienreise nach Bamberg
„Die Philosophen der Romantik“ – 26. bis 30. März 2017
(Verlängerungsmöglichkeit: 24.03. bis 31.03.)
ab 890,00 Euro pro Person

Im malerischen Bamberg, der Stadt E.T.A. Hoffmanns, ist das Thema „Die Philosophen der Romantik“. Auf den Spuren dieser bis heute bedeutsamen Bewegung erfahren wir, daß die Romantik ein Gegenentwurf zur Aufklärung ist und uns lehren kann, Alltägliches neu zu sehen.

Philosophische Studienreise nach Stolberg
„Philosophie der Macht“ – 24. bis 28. September 2017
(Verlängerungsmöglichkeit: 22. bis 30.09.2017)
ab 920,00 Euro pro Person

Macht ist durch alle Zeiten hindurch ein bewegendes Thema. Ist es tatsächlich so, wie Helvetius schreibt, daß „alles im Menschen nur verschleierte Liebe zur Macht“ ist? Aber was ist Macht, worauf beruht ihr Anspruch, wer darf Macht ausüben? Und im selben Atemzug muß man fragen: Was ist Gerechtigkeit? Wir erleben gegenwärtig ein globales Ringen um diese Fragen, die untrennbar miteinander verbunden sind.



Ihre Referentin:
Dr. phil. Christiane Pohl

Alles inklusive! Ihre Vorteile

- ✓ Seminar & Arbeitsmaterial
- ✓ Rahmenprogramm, Ausflüge
- ✓ inkl. aller Eintrittsgelder
- ✓ Vollpension im 4*-Hotel
- ✓ Reisebegleitung

Informationen und Buchungen:
☎ 040 - 4 10 80 90
E-Mail: philosophischer-salon@t-online.de
philosophische-praxis-hamburg.de