

Elena Esposito

Die Zukunft der Futures

Die Zeit des Geldes in
Finanzwelt und Gesellschaft

Aus dem Italienischen
von Alessandra Corti

2010

Mitglieder des wissenschaftlichen Beirats des Carl-Auer Verlags:

Prof. Dr. Rolf Arnold
Prof. Dr. Dirk Baecker
Prof. Dr. Bernhard Blanke
Prof. Dr. Ulrich Clement
Prof. Dr. Jörg Fengler
Dr. Barbara Heitger
Prof. Dr. Johannes Herwig-Lempp
Prof. Dr. Bruno Hildenbrand
Prof. Dr. Karl L. Holtz
Prof. Dr. Heiko Kleve
Dr. Roswita Königswieser
Prof. Dr. Jürgen Kriz
Prof. Dr. Friedebert Kröger
Tom Levold
Dr. Kurt Ludewig
Dr. Burkhard Peter
Prof. Dr. Bernhard Pörksen
Prof. Dr. Kersten Reich

Prof. Dr. Wolf Ritscher
Dr. Wilhelm Rotthaus
Prof. Dr. Arist von Schlippe
Dr. Gunther Schmidt
Prof. Dr. Siegfried J. Schmidt
Jakob R. Schneider
Prof. Dr. Jochen Schweitzer
Prof. Dr. Fritz B. Simon
Dr. Therese Steiner
Prof. Dr. Dr. Helm Stierlin
Karsten Trebesch
Bernhard Trenkle
Prof. Dr. Sigrid Tschöpe-Scheffler
Prof. Dr. Reinhard Voß
Dr. Gunthard Weber
Prof. Dr. Rudolf Wimmer
Prof. Dr. Michael Wirsching

Umschlaggestaltung: Uwe Göbel

Satz u. Grafik: Drißner-Design u. DTP, Meßstetten

Printed in Germany

Druck und Bindung: Freiburger Graphische Betriebe, www.fgb.de

Erste Auflage, 2010

ISBN 978-3-89670-725-3

© 2010 Carl-Auer-Systeme Verlag

und Verlagsbuchhandlung GmbH, Heidelberg

Alle Rechte vorbehalten

Titel der italienischen Originalausgabe: »Il futuro dei futures.

Il tempo del denaro nella finanza e nella società«.

(c) 2009 EDIZIONI ETS, Pisa, Italien

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.

Informationen zu unserem gesamten Programm, unseren Autoren
und zum Verlag finden Sie unter: www.carl-auer.de.

Wenn Sie Interesse an unseren monatlichen Nachrichten aus der Häusserstraße haben,
können Sie unter <http://www.carl-auer.de/newsletter> den Newsletter abonnieren.

Carl-Auer Verlag GmbH
Häusserstraße 14
69115 Heidelberg
Tel. o 62 21-64 38 o
Fax o 62 21-64 38 22
info@carl-auer.de

Einleitung

Wie man es heute gerne macht, ist der Titel des vorliegenden Bandes mit Absicht ambivalent gehalten. Diese Ambivalenz ist hier aber mehr als ein rhetorischer Kunstgriff. Wie hoffentlich im Laufe der Lektüre deutlich wird, ist sie Teil des untersuchten Gegenstands selbst und macht seine Schwierigkeit wie seinen Reiz aus. Da es zudem verschiedene Arten von Ambivalenz gibt, können der vorliegende Band und sein Titel unterschiedlich gelesen werden.

Weshalb aber die Zukunft der Futures? *Futures* stehen hier für einen Komplex von Derivaten wie Optionen, *Swaps* und *Forwards*, alles derivative Finanzinstrumente, von denen einige neu und andere weniger neu sind, die mit der Zukunft befasst sind. Man spricht auch von Termingeschäften, bei denen etwas (es kann sich hierbei um alles Mögliche handeln) in der Gegenwart gekauft oder verkauft wird, während die Transaktion aber erst zu einem zukünftigen Zeitpunkt, zur festgelegten Frist, stattfinden wird: Solche Verträge behandeln heute morgige Entscheidungen und ermöglichen damit einen hochkomplexen Handel mit zukünftigen Bindungen. Mit »Zukunft der Futures« ist deshalb vor allem gemeint, wie Derivate die Zukunft sehen und gestalten. Dabei kommt eine technisierte und formalisierte Art und Weise des Umgangs mit Zeit zum Tragen, die Konsequenzen für die Gesellschaft insgesamt hat.

Mithilfe von Derivaten lässt sich gewiss nicht voraussehen, wie die Dinge verlaufen werden. Es sind Instrumente, die auf die Ungewissheit und Instabilität der Welt, auf Risikosteigerung und die sich daraus ergebende erhöhte Alarmbereitschaft reagieren. Derivate beziehen sich auf eine Zukunft, von der man weiß, dass sie unbekannt ist; sie verheißen einen Schutz vor Risiken und ermöglichen, in der Gegenwart mit der Angst vor einer ungewiss bleibenden Zukunft umzugehen. Damit ist nicht gesagt, dass dies auch funktioniert: Wie die Erfahrung zeigt, erzeugt der Versuch, sich vor Risiken zu schützen, neue Risiken. Die Verwendung von Derivaten führt gerade dazu, dass die Zukunft anders ausfallen wird: Die Zukunft einer Welt, die auf Derivate zurückgreift, ist anders als die Zukunft, die sich ohne sie einstellen würde. Hier stoßen wir wieder auf die Zukunft der Futures, gemeint als jene Zukunft, die sich aus dem Handel mit Futures ergibt,

als die Zukunft also, die durch Futures erzeugt wird: die Zukunft unserer »finanztechnisierten« Welt.

Es gibt aber noch eine dritte Lesart, die sich durch die Finanzkrise des Jahres 2008 aufdrängt: Was wird in Zukunft aus den Derivaten werden? Welche Zukunft steht den Futures bevor, nachdem sich herausgestellt hat, dass weder der Umgang mit ihnen und die Reglementierung ihrer Nutzung noch ihre theoretische Anlage adäquat sind, sondern einer tiefgreifenden Revision bedürfen?

Hier kommt der Untertitel des vorliegenden Buches ins Spiel. Er bezeichnet den eigentlichen Gegenstand, der hier behandelt werden soll: Um diese Finanzinstrumente und die Finanzentwicklungen insgesamt zu begreifen, ist es nötig, die Rolle zu überdenken, die Zeit für die Wirtschaft spielt. Mit anderen Worten: Es gilt, die Zeit des Geldes zu bestimmen. Wie geht die Wirtschaft mit Zeit um und stellt Zeit in Rechnung? Wie ändert sich Zeit, je nachdem wie sie genutzt wird? Und schließlich: Was kann man überhaupt unter Zeit verstehen, wenn sie davon abhängig ist, wie sie genutzt und verstanden wird? Einige Anhaltspunkte für diese Bestimmungen gibt es bereits. Sie sind Teil der ökonomischen und soziologischen Theorietradition. Die Finanzerfahrungen der letzten Jahrzehnte könnten dazu beitragen, an diese Tradition mit größerem Ertrag anzuknüpfen.

Heute ist offensichtlich: Die Finanzmärkte behandeln unter dem Aspekt des Risikos vor allem den Umgang mit Zeit, den An- und Verkauf von Zeit sowie das Spiel der gegenseitigen Beeinflussungen und Verweise zwischen der Art und Weise, wie die Zukunft in der Gegenwart gesehen wird, und jener, in der sie sich tatsächlich entfaltet. Was auf den Finanzmärkten verkauft wird, ist die Möglichkeit, im Laufe der Zeit Bindungen zu schaffen, diese miteinander zu verschränken und daraus Profitgelegenheiten zu eröffnen. Diese Gewinnoptionen basieren häufig auf dem Zugriff auf die Zukunft in der Gegenwart, obwohl und gerade weil die Zukunft unbekannt bleibt. Im weiteren Verlauf wird sich noch zeigen, wie dies vor sich geht. Hier gilt es lediglich festzuhalten: Wird die Rolle des Geldes nicht gebührend berücksichtigt, präsentieren sich alle Bewegungen auf dem Finanzmarkt als rein virtuelle, inkonsistente und unverständliche, irrationale Erscheinungen. Tatsächlich werden die Finanzmärkte in der Regel, trotz Computernutzung und komplexer formalisierter Techniken, als Domäne des Glücksspiels und der Unvernunft dargestellt. Stellt man die Rolle der Zeit nicht in Rechnung, wird man von unvorhergese-

nenen Marktentwicklungen ständig überrascht – und dies obwohl wir auf Überraschungen eigentlich eingestellt sein müssten, da wir diese doch teilweise durch unser Verhalten selbst erzeugen.

Klassische Autoren der ökonomischen Theorie haben bereits vor vielen Jahren darauf aufmerksam gemacht, dass Zeit das eigentliche Wesen des Geldes ist. Wir brauchen Geld nicht, um aktuelle Bedürfnisse zu befriedigen (würden wir dies tun, dann hätten wir kein Geld mehr), sondern um in der Gegenwart in Anbetracht des Ungewissen mögliche zukünftige Bedürfnisse sicherzustellen: Zwar wissen wir nicht, was wir morgen benötigen werden, doch möchten wir in der Lage sein, es zu besorgen, sobald wir es benötigen. Und dazu sind wir nur dann in der Lage, wenn wir es bezahlen können. Deshalb brauchen wir Geld, und genau deshalb genügt es uns nie: Für mögliche zukünftige Bedürfnisse gibt es keine Grenzen. Finanzmärkte spielen mit solchen zukünftigen Möglichkeiten: Sie verschränken sie miteinander und wiegen sie gegeneinander ab, sie projizieren und negieren sie, sie erzeugen in der Gegenwart Profit ausgehend von dem Sachverhalt, dass die Zukunft unbekannt ist. Im Grunde treiben Finanzmärkte nur bis zum Äußersten, was Geld schon immer geleistet hat: Sie handeln in der Gegenwart mit der Ungewissheit der Zukunft.

Um Finanzmärkte zu verstehen, muss man demnach von der Zeit des Geldes ausgehen. Der Nutzen dieser Denk- und Herangehensweise besteht darin, dass sie klar macht, wie Geld allgemein funktioniert. Stellt man die ökonomische Theorie auf diese Perspektive um, verzichtet man auf eine Reihe von Annahmen, die sie, zumindest die *Mainstream*-Theorie, bisher geleitet haben und den großen Vorteil der Formalisierbarkeit haben. Ökonomische Modelle basieren auf bestimmten Annahmen über Marktgleichgewicht, Informationsverteilung, die Rolle von Preisen, die Bedeutung des Zufalls, die Rationalität der Unternehmer etc., Annahmen, die die Rolle der Zeit als grundlegenden Faktor wirtschaftlichen Handelns vernachlässigen und sich genau deshalb dazu eignen, relativ stabile und scheinbar verlässliche Modelle zu konstruieren.

An diesen Annahmen ist in den vergangenen Jahrzehnten vielfach Kritik geübt worden. Im Zusammenhang mit der Finanzkrise hat sich diese Kritik noch zugespitzt: An der Krise hat sich gezeigt, dass diese Modelle nicht funktionieren und nun andere Instrumente gefragt sind. Die These des vorliegenden Bandes ist: Am Phänomen der Zeit lässt sich zeigen, was nicht funktioniert hat und weshalb dies der Fall ist.

Auf dieser Basis kann man versuchen, die Bewegungen des Geldes anders zu rekonstruieren.

Trotz aller Schwierigkeiten und Probleme, die sie mit sich bringt, kann die Krise so neue Möglichkeiten eröffnen. Die Dramatik der Finanzereignisse von 2008 hat die Aufmerksamkeit verstärkt auf die Märkte und die esoterischen Instrumente gelenkt, derer sie sich bedienen und über die Massenmedien, aber auch Politik, öffentliche Meinung und ökonomische Theorie inzwischen frei berichten. Geld ist in Mode gekommen, es ist das zentrale Thema der heutigen Zeit, alle beschäftigen sich damit und sind darum besorgt. Man kann sagen, dass die heutige Zeit die »Zeit des Geldes« ist – eine Zeit, die von Geld besessen ist und im Geld und in Geldbewegungen eine Spur vom Sinn der Gesellschaft und ihrer Entwicklungen zu finden versucht. Gerade diese neue Aufmerksamkeit für jene Dynamiken der Finanzwelt, die in der Dringlichkeit der Krise ihren Anlass nimmt, deren Auswirkungen bedrohlich und unkontrollierbar erscheinen, könnte helfen, die Reflexion über Geld auf eine neue Grundlage zu stellen und aus der Erstarrung zu befreien, in der sich sie nach Ansicht vieler in den letzten Jahrzehnten befand.

Dies ist die Zeit des Geldes der Finanzwelt. Noch ist sie nicht klar erkennbar, drängt sich aber immer mehr auf. Die Zeit scheint aus der Welt der Technik auszutreten und die Gesellschaft insgesamt zu vereinnahmen. Aus der Welt der Technik geht sie über in die Welt des Geldes und der Gesellschaft: Dieser letzte Verweis des Buch(unter)tittels bezieht sich auf die unterschiedlichsten Bereiche, etwa auf Politik, Massenmedien, Organisationen und Familien, die sich mit einer neuen Form des Geldes und – damit gekoppelt – mit einer neuen Zeitkonstruktion konfrontiert sehen. Die Zeit des Geldes könnte dazu beitragen, die Bedeutung der Zeit in unserer Gesellschaft besser zu verstehen, die von der Zeit besessen ist, die diese zugleich aber immer weniger begreift. Der Fokus entfernt sich hier von den Bereichen der Wirtschaft und der Finanzwelt und richtet sich auf die Gesellschaft insgesamt, die nun zur *Risikogesellschaft* geworden ist: Unsere Gesellschaft definiert sich nicht länger aus ihrem Bezug zu Vergangenheit und Tradition, sondern projiziert sich in die Zukunft, die sie vorbereiten möchte, um dabei aber nur Ungewissheit zu ernten.

Die große Popularität der Risikothematik basiert darauf, dass von der Zukunft immer mehr Druck ausgeht. Bezeichnungen wie »industrielle«, »kapitalistische« oder »moderne Gesellschaft« bzw.

»postindustrielle«, »postkapitalistische« oder »postmoderne Gesellschaft«, implizieren eine rückwärtsgewandte Sicht der Gegenwart. Im Vergleich dazu beinhaltet der Begriff der Risikogesellschaft eine Projektion nach vorne: Ihm liegt eine Konzeption der Gegenwart als Vorbereitung einer unbekanntem Zukunft zugrunde, die unter Umständen dafür sorgen wird, dass wir das zu bereuen haben werden, was wir heute tun oder unterlassen. Vielleicht werden die Dinge anders ausfallen, als wir uns dies vorgestellt haben, und das, was heute als vorausschauendes Verhalten gilt, wird uns schaden, so dass wir wünschen werden, etwas anderes getan zu haben. Stets besteht die Möglichkeit, dass wir feststellen, eine andere Zukunft geplant zu haben als diejenigen, die sich schließlich einstellt. Wir wissen dies, können aber dennoch nicht umhin, Entscheidungen zu treffen. Nie sind wir sicher, die richtige Entscheidung getroffen zu haben, da wir nicht wissen können, wie die Zukunft sein wird und wie wir in Zukunft denken werden. Risiken präsentieren sich als Pattsituationen: Gerade weil wir uns mit Risiken beschäftigen, können wir sie nicht vermeiden. Je mehr man an Risiken denkt, umso deutlicher wird, dass jede Entscheidung, auch die Nicht-Entscheidung, Risiken birgt und Sicherheit deshalb illusorisch ist.

Die Lage erscheint aussichtslos, und in der Tat hat die Risikothorie Schwierigkeiten, Lösungen anzubieten: Zwar kann sie leicht auf die Fehler aufmerksam machen, die gemacht werden, wenn auf Zukunft zugegriffen wird. Aber sie kann nicht angeben, wie man es richtig machen könnte. Die Risikogesellschaft steht unter dem Druck einer Zukunft, die bereits begonnen zu haben scheint. Gleichzeitig ist sie aber in einer Gegenwart gefangen, die die Zukunft nicht kennen kann. Das eigentlich zugrunde liegende Problem hat mit Zeit zu tun: Solange man nicht weiß, wie man mit Zukunft umgehen kann, kann man die Risiken, die sie birgt, auch nicht handhaben.

Die Zeit des Geldes veranschaulicht, wie man Zukunft mit denselben Operationen erzeugen kann, mit denen sie antizipiert werden soll. Auf den Finanzmärkten geschieht dies laufend, indem man Derivate verkauft, die in der Gegenwart zukünftige Bedingungen fixieren, und abwartet, was passiert, wenn die Zukunft eintrifft. Wer eine Option kauft, erzeugt eine Bindung, die den Lauf der Dinge beeinflusst und dazu beiträgt, das zu schaffen, was sich in Zukunft ereignen wird. Wenn die erwartete Zukunft aktuell wird, kann sich der Käufer aber immer noch anders entscheiden. Die Zukunft ist zugleich gebunden

und offen, und Märkte sind mit eben diesen Bindungen und mit ihren Transformationen befasst, mit Risiken und mit deren Handhabung.

Versucht man nachzuvollziehen, wie diese Bewegungen vor sich gehen, so kann man auch verstehen, wie Zeit allgemein in unserer Gesellschaft funktioniert, indem man ihre Rätselhaftigkeit und Zirkularität in die konkreten Operationen der Wirtschaft übersetzt, die Reichtum (oder Armut) erzeugen und damit sehr spürbare Konsequenzen haben. Untersucht man die Zeit des Geldes, dann untersucht man zugleich die Zeit einer Gesellschaft, die sich in Bezug auf eine Zukunft definiert, die von dieser Gesellschaft abhängt, in der Wirtschaft wie in anderen Bereichen.

Zur Gliederung dieses Buches

Soweit zunächst zu den zahlreichen komplex miteinander verwobenen Themen und Vorannahmen des vorliegenden Bandes. Da das Buch linear gestaltet ist, müssten nun selbst Leser, die sich nur für *eine* der behandelten Problematiken interessieren – etwa Finanzwesen, Gesellschaft oder den Begriff der Zeit –, auch ohne tiefere Kenntnis dieses Themenfeldes der Argumentation folgen können. Um die unterschiedlichen Lesarten zu erleichtern, steht zu Beginn jedes Kapitels eine kurze Einführung, die die Themen der Unterkapitel nennt und den roten Faden herausarbeitet.

Dieses Buch ist in drei Teile unterteilt, die zunehmend spezieller werden. Teil I behandelt die Grundlagen und legt das Fundament für das weitere Vorgehen. Kapitel 1 beleuchtet die Rolle der Zeit in der ökonomischen Theorie und stellt diesbezüglich die (Selbst-)Kritik der Wirtschaftstheoretiker vor. In Kapitel 2 wird jene soziologische Konzeption von Zeit eingeführt, derzufolge Zeit nicht per se existiert, sondern in der Gegenwart konstruiert wird, um Orientierung zu schaffen. Diese Konstruktion wird mit der Zeit immer komplexer, weil sie die Zukunftsperspektiven unterschiedlicher Beobachter und unterschiedlicher Gegenwarten miteinander verschränkt. Die Wirtschaft nun macht diese Komplexität handhabbar, weil das Verfügen über Geld uns auch in Zukunft die Befriedigung unserer Bedürfnisse ermöglicht, und zwar auch dann, wenn andere dieselben Güter begehren wie wir selbst. In Kapitel 3 wird die Bedeutung der Wirtschaft unter diesem Blickwinkel rekonstruiert. Kapitel 4 untersucht die Rolle und die Funktionsweise des Geldes als desjenigen Gutes, das für alle

anderen Güter einsteht und die unterschiedlichen Gegenwart sowie alle Mitglieder der Gesellschaft miteinander verzahnt. Die Zirkulation des Geldes setzt Märkte voraus, die den Informationsfluss erst möglich machen und den Unternehmern Gelegenheit geben, sich gegenseitig zu beobachten (Kapitel 5). Für dieses Kernproblem hat die Theorie bisher eine viel zu einfache und deshalb häufig kritisierte »Lösung« gefunden. Die Finanzmärkte treiben die Mechanismen des Marktes bis zum Äußersten. Spezifische Risikomärkte haben sich gebildet mit Dynamiken und Strukturen, die ein viel abstrakteres Theorieinstrumentarium erfordern (Kapitel 6).

In Teil II wird spezifischer auf Fragen eingegangen, die das Finanzwesen und sein Verhältnis zur Welt betreffen. Handelt es sich dabei nur um eine virtuelle Realität oder um die konkrete Erzeugung und Zirkulation von Reichtum? Wie ist das Verhältnis zwischen der Wirtschaft auf dem Papier und der realen Wirtschaft beschaffen (Kapitel 7)? Kapitel 8 stellt die derivativen Finanzinstrumente vor – Verträge, die dazu dienen, mit Risiken umzugehen und diese zu verkaufen. Solche Verträge sind in einer immer unbeständiger und unsicherer werdenden Welt unerlässlich geworden. Möglicherweise stellen sie eine neue, weitaus abstraktere und flexiblere Form von Geld dar, die unmittelbar dazu dient, in der Gegenwart eine Zukunft zu verwalten, die man nicht kennt (Kapitel 9). Der daraus resultierende Handel mit der Ungewissheit verlangt nach komplexen und formalisierten Instrumenten, mit deren Hilfe sich Risikopreise fixieren und Risiken in Umlauf bringen lassen. In Kapitel 10 werden die Techniken des strukturierten Finanzwesens und seine Grenzen diskutiert, die zu einer unvorhergesehenen Situation und einer gefährlichen Verschränkung zeitlicher Perspektiven geführt haben.

In Teil III wird der Versuch unternommen, die Finanzkrise von 2008 unter dem Blickwinkel der Zeitverwaltung und ihrer Mängel zu beschreiben. Hier wird auch auf die spezifischen Techniken und Maßnahmen eingegangen, die eingesetzt worden sind, um die Konsequenzen der Krise in den Griff zu bekommen. Kapitel 11 rekonstruiert die Voraussetzungen der Krise: In allen Fällen lag eine zu einfache Sicht der Zukunft und der Risikothematik zugrunde mit der Folge, dass in der Gegenwart keine Möglichkeiten mehr offenstanden, weil die Zukunft bereits ausgeschöpft worden war. In Kapitel 12 wird die Ausweitung der Krise als Implosion der Zukunft und des Vertrauens interpretiert. Als Konsequenz wird Zukunft zwar nicht weiter aus-

geschöpft, zugleich aber besteht eine Weigerung, Zukunft zu konstruieren – Handlungsunfähigkeit stellt sich ein. Um die Situation unter Kontrolle zu bekommen, hat der Staat einzugreifen versucht (Kapitel 13). Dabei wurden Maßnahmen ergriffen, die sich als mehr oder weniger geeignet herausgestellt haben, je nachdem welche Sicht der Zukunft zugrunde lag, d. h., je nachdem wie weit man in der Lage war, das Unvorhersehbare der Zukunft und die Notwendigkeit zu erkennen, während der Realisierung der Zukunft aus dieser zu lernen.

Gewiss stellt dieser Band am Ende weder fertige Antworten bereit noch gibt er Entscheidungsträgern präzise Anleitungen, die garantieren, das Richtige auf die beste Art und Weise zu tun. Dies würde der gesamten Anlage des Buches widersprechen, das auf Ungewissheit und der Unmöglichkeit basiert, die Zukunft zu kennen. Die Unkenntnis der Zukunft impliziert nun aber nicht, dass die Rolle der Zukunft bei den unterschiedlichen Operationen und Entscheidungen im Dunkeln bleiben muss. Durch die Beleuchtung der Bedeutung der Zeitnutzung in den eher technischen und häufig undurchsichtigen Operationen der Finanzwelt lässt sich ein Bereich unserer Gesellschaft besser verstehen, der in der heutigen Zeit immer wichtiger und zugleich undurchdringlicher wird: Jenseits aller Formalismen geht es letztlich um die Handhabung der Zukunft in der Gegenwart. Diese bleibt unklar, da wir die Zukunft nicht kennen können. Sie muss aber nicht unklar bleiben in dem, was wir tun – in der Regel wird nicht einmal erkannt, dass es am Ende um nichts anderes geht. Wenn unsere Annahme stimmt, dass Zeit Geld ist, dann hilft die Untersuchung der Zeit des Geldes uns sowohl die Gegenwart besser zu verstehen als auch die Art und Weise, wie Zukunft einerseits in der Gegenwart konstruiert wird – und wie und in welchem Maße sie andererseits unvorhersehbar bleibt.

Elena Esposito
Bologna, Dezember 2008