



AUSGABE 54  
November 2008

# ANALYSEN & ARGUMENTE

## Die Finanzmarktkrise in der Kontroverse

Die Ursachenanalysen und Schlussfolgerungen aus der Finanzmarktkrise gehen weit auseinander. Während die einen den „frei waltenden Kräften des Marktes“ die Schuld geben und in einem stärkeren Staat die Lösung sehen, betrachten die anderen staatliches Versagen mit ursächlich und warnen vor einer drohenden Regulierungswut. Gerade weil die Ursachen vielfältig sind, ist diese Kontroverse aufschlussreich. Denn Schlussfolgerungen leben von der Balance zwischen marktwirtschaftlicher Freiheit und präventiver staatlicher Regulierung. „Freie Wirtschaft, starker Staat!“, so fasste Alexander Rüstow das verbindende Element der Sozialen Marktwirtschaft zusammen. Niemand sollte angesichts der Finanzkrise umfassender staatlicher Regulierung das Wort reden und die unverkennbaren Vorteile des Marktes preisgeben. Das Ausmaß der Krise gibt Anlass, sich auf die ordnende Rolle des Staates zu besinnen. Die folgenden beiden Beiträge wollen diese Diskussion anregen.

### **Ansprechpartner**

Christina Langhorst  
Koordinatorin Internationale Wirtschaftspolitik  
Hauptabteilung Politik und Beratung  
Telefon: +49(0)30 2 69 96-35 17  
E-Mail: christina.langhorst@kas.de

Matthias Schäfer  
Kordinator Finanz- und Arbeitsmarktpolitik  
Hauptabteilung Politik und Beratung  
Telefon: +49(0)30 2 69 96-35 15  
E-Mail: matthias.schaefer@kas.de

### **Postanschrift:**

Klingelhöferstr. 23, 10785 Berlin

[www.kas.de](http://www.kas.de)

[publikationen@kas.de](mailto:publikationen@kas.de)

ISBN 978-3-940955-39-5



Konrad  
Adenauer  
Stiftung



## INHALT

- 3 | **DER PREIS DES NICHTWISSENS.  
ZEHN POPULÄRE IRRTÜMER ZUR FINANZMARKTKRISE UND  
ZEHN GOLDENE REGELN FÜR DIE FINANZMÄRKTE**  
*Beitrag von Rainer Hank*

- 6 | **RETTET DIE BANKEN, NICHT DIE BANKER**  
*Beitrag von Dierk Hirschel*

## DIE AUTOREN

*Dr. Rainer Hank ist Ressortleiter Wirtschaft und Finanzen der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung. Der Autor bedankt sich bei Jürgen Matthes (Institut der deutschen Wirtschaft, Köln) und PD Dr. Michael Wohlgemuth (Walter Eucken Institut, Freiburg) für Anregungen und Kommentare. Der Text spiegelt die Meinung des Autors wider.*

*Dr. Dierk Hirschel ist Chefvolkswirt des Deutschen Gewerkschaftsbundes (DGB). Der Text spiegelt die Meinung des Autors wider.*



## DER PREIS DES NICHTWISSENS

ZEHN POPULÄRE IRRTÜMER ZUR FINANZMARKT-  
KRISE UND ZEHN GOLDENE REGELN FÜR DIE  
FINANZMÄRKTE

Rainer Hank

*„...und es steckt insofern stets ein gewisses hazardartiges  
Moment (ein Stück Glücksspiel) in dem Versuch, an  
Zukunftschancen zu partizipieren, – allein dies teilt die  
Spekulation mit jeder Art des Handelns überhaupt.“*

Max Weber: *Die Börse*, 1894

### ZEHN POPULÄRE IRRTÜMER

1. *„Die Zukunft ist beherrschbar.“* Das ist offenkundig nicht der Fall. Der Beleg ist die Krisenanfälligkeit der Welt- und Wirtschaftsgeschichte. Niemand hat es gewusst. Alle die, die es jetzt immer schon gewusst haben wollen, gehören zu den unbelehrbaren Besserwissern. Gewiss, es gab Warner, Apokalyptiker und Kassandren. Sie wurden gehört, aber der Mainstream relativierte ihre Warnungen. Auf die Menschen (auch auf die Marktteilnehmer) strömt täglich eine Fülle von Informationen ein. Welche relevant sind und welche pures Rauschen, weiß man erst hinterher: Es gibt eine „information-noise-ratio“. Man denke an den Angriff der Japaner auf Pearl Harbour 1945. Vorher wollte es niemand wahrhaben, hinterher haben es alle gewusst. Die Marktteilnehmer interpretieren die gleiche gegebene Menge der Daten unterschiedlich. Allemal handelt es sich um „rational beliefs“, rationalen Glauben, der aber nicht starr ist. Wann die Menschen ihren Glauben ändern, weiß man nie. Wenn ihn aber alle gleichzeitig ändern und plötzlich anstatt an steigende Preise an fallende Preise glauben, kann das in eine Katastrophe führen. Insofern ist es ziemlich naiv zu meinen, mit einem „Frühwarnsystem“ könnte die nächste Krise vermieden werden. Das „Glaubensproblem“ kann nicht mit „Frühwarnsystemen“ bekämpft werden.

2. *„Der Kapitalismus hat versagt.“* Das ist der marktgängigste Mythos, den die „Sozialisten aller Parteien“ (Friedrich A. von Hayek) jetzt gerne erzählen. Eine Krise wird zum Indiz des Systemversagens geadelt. Als ob der Kapitalismus risikolose Wohlstandsmehrung für alle versprochen hätte. Den meisten Zeitgenossen ist die Marktwirtschaft ohnehin suspekt. Als risikolosen Reichtumsgenerator hätten sie den Kapitalismus gerade noch durchgehen lassen. Weil jetzt Banken kippen und Depots schmelzen, muss gleich der ganze Kapitalismus dran glauben. Schon Joseph Schumpeter wusste: „Der Kapitalismus ficht seinen Prozess vor

Richtern aus, die das Todesurteil bereits in der Tasche haben.“ Tatsächlich gibt es in der Finanzkrise auch eklatante Fälle von Marktversagen (siehe Punkt vier): aber das Versagen von einzelnen Marktteilnehmern oder sogar Teilsystemen ist noch kein grundsätzliches Systemversagen.

3. *„Die Banken sind an allem schuld.“* Das kommt gut an, denn es scheint ein menschliches Bedürfnis zu sein, in der Krise Schuldige dingfest machen zu wollen. Analysiert man freilich den Ursprung der Finanzkrise, dann war es die amerikanische Regierung, die Banken genötigt hat, Häusern Kredite zu geben, ohne auf ihre Kreditwürdigkeit und auf Sicherheiten zu achten. Was zählte, war das nationale Programm der Eigentumsbildung. Hinzu kommt die Politik niedriger Zinsen durch die amerikanische Notenbank, die die Illusion billiger Bereicherung bei den Menschen nährte. Risikoprämien wurden bewusst künstlich angesetzt: Die Märkte wurden mit Liquidität überschwemmt, die durch Produktion und Produktivität nicht gerechtfertigt war. Am Anfang standen also beide Male (auch) der Staat – und die Illusionen vieler Menschen, reich zu werden ohne Risiko und ohne Arbeit.

4. *„Finanzmarktinnovationen schützen die Banken vor dem Kollaps.“* Das ist die große Illusion der Finanzindustrie – und ein eklatanter Fall von Marktversagen. Jahre lange war es Konsens unter Finanzwissenschaftlern und Bankern, dass es gut sei, Kredite in Wertpapiere zu verwandeln (sie zu „verbriefen“), nach ihrem Risikogehalt zu „raten“ und an den Markt zu verkaufen. Das Risiko geht von einzelnen Akteuren (Banken) auf den Markt (Anleger) über, lautete das Versprechen. Verluste werde es dann zwar immer noch geben, aber Banken könnten nicht mehr kippen. Das hat die Wirklichkeit widerlegt. Banken konnten sich sorglos verschulden, brauchten kein Eigenkapital und wurden zum Schluss selbst von ihren Finanzprodukten zu Fall gebracht, als deren Tilgungschancen fraglich geworden waren. Die Finanzinstitute fungierten dabei sowohl als Treiber wie auch als Getriebene der Gier.

5. *„Wer den Banken hilft, muss auch die Autos schützen.“* Der Ruf ist verständlich, aber falsch. Die Regierungen der EU und Amerikas überschlugen sich mit Vorschlägen für Konjunkturprogramme, um von der Krise gebeutelten Branchen unter die Arme zu greifen. Der Denkfehler: Die Rettung der Banken war kein Konjunkturprogramm, sondern eine Maßnahme zur „systemischen“ Stabilisierung der Volkswirtschaft. Es ging darum, die Geldversorgung (vor allem die Kreditvergabe als Voraussetzung für Investitionen und Wachstum) zu sichern, aber nicht, schlecht wirtschaftende Banken dem Markturteil zu entziehen. Die Automobilindustrie hat jahrzehntelang wichtige Marktsignale überhört – sie dafür auch noch mit Steuergeld zu belohnen, ist ein gravierender Fehler.



6. *„Die Deregulierung ist an allem schuld.“* Wäre das wahr, müssten vor allem Hedge-Fonds und Private-Equity-Gesellschaften die Krise ausgelöst haben. Es war aber anders: Es hat die Banken getroffen, mutmaßlich die in allen Volkswirtschaften am stärksten regulierten Unternehmen. Es hat sogar – häufig zuerst – Staatsbanken getroffen (Bayern LB in Deutschland, Fannie Mae und Freddie Mac in den Vereinigten Staaten von Amerika), bei denen – zumindest auf dem Papier – eine noch rigidere Kontrolle existierte. Auch die starke Regulierung hat die Banken offenbar nicht von hoch spekulativen Geschäften abgehalten. Bei vielen Banken ist das Verhältnis von Eigenkapital zu exzessiver Verschuldung viel größer als bei den „deregulierten“ Hedge-Fonds. Erst als sich die Krise immer weiter ausgebreitet hatte, wurden auch Hedge-Fonds in Mitleidenschaft gerissen.

7. *„Banken können pleitegehen, Staaten nicht.“* Ungarn, Island oder das Baltikum zeigen: Verantwortungslos handeln können nicht nur einzelne Banken, sondern auch einzelne Staaten. Exzessive Staatsverschuldung ist vermutlich sogar noch schlimmer als exzessive Verschuldung einzelner Marktakteure. Auch als Retter von Banken kommen Staaten nicht uneingeschränkt in Frage. Wenn niemand ihnen mehr Geld leiht (private Banken oder der IWF), auch nicht zu Höchstzinsen, bleibt nur noch die Inflationierung der Schulden und ein Währungsschnitt. Das ist nichts anderes als der radikale Schwund von erarbeitetem Wohlstand.

8. *„Kaufe nur, was Du auch verstehst.“* Würden wir überall nach dieser Devise handeln, könnten wir das Leben bleiben lassen. Kein Auto würde mehr gekauft, keine Operation in einem Krankenhaus mehr vorgenommen. Gewiss gibt es Informationsasymmetrien und gewiss wirken sie sich bei Finanzprodukten und Operationen schlimmer aus als bei Autos oder beim Bäcker. Daraus folgt aber nur die wichtige Rolle von Vertrauen: bei einem Bankberater und einem Chirurgen spielt das Vertrauen eine (relativ) größere Rolle als bei einem Bäcker oder Autoverkäufer. Würden wir alles verstehen wollen, müssten wir den Fortschritt einer arbeitsteiligen Gesellschaft leugnen.

9. *„Hohe Managergehälter haben die Krise getrieben.“* Den Zusammenhang zwischen Finanzkrise und Gehaltshöhe konnte noch niemand zeigen. Dass die Gehälter aber einen Anreiz gesetzt haben sollen, in die Krise zu schlittern, ist nicht wirklich plausibel. Niemand kann das gewollt haben. Man kann allenfalls sagen: Hohe Managergehälter haben die Krise nicht verhindert. Immerhin wurde als Begründung für die Millionenentlohnung auch die große Verantwortung genannt, die die Bankvorstände tragen. Zu einer hohen Krisenprognostik trägt das offenbar nicht bei. Es ist eine andere Frage, warum Aktionäre sich exzessive Gehaltsforderungen ihrer „Angestellten“ gefallen lassen. Der geballten Managermacht in Publikumsgesellschaften ist offenbar schwer beizu-

kommen. Und es ist sicher auch der Fall gewesen, dass Anreizsysteme (Boni) die Risikoneigung der Banker getrieben haben, die ihrerseits bei ihren Kunden einen guten Nährboden fand.

10. *„Bailout ist zu unterlassen.“* Dieser liberale Grundsatz muss zumindest präzisiert werden. Tatsächlich gilt staatliches „Bailing out“, also das Herauspauken von Wackelkandidaten im Markt, in der Theorie als verwerflich. Wer darauf hoffen darf, gerettet zu werden, wird sich auch das nächste Mal wieder verantwortungslos verhalten, so lautet das „Moral Hazard“ genannte Argument. Das ist zwar unbestreitbar richtig, gleichwohl kommt es im kritischen Fall auf eine Güterabwägung an: Wenn der Schaden für die „Unschuldigen“ größer ist als die Fehlanreize setzende Rettung, ist Bailout geboten. Den von einem Raucher im Bett ausgelösten Brand würde man auch löschen, nicht nur aus humanitären, sondern auch aus rationalen Gründen, um die Umgebung nicht zu gefährden. Ohnehin ist nicht ganz gewiss, ob Bailout nur schlechte Anreize setzt oder auch Vertrauen zurückbringt. Der Marshall Plan nach dem Zweiten Weltkrieg (ein typischer Fall von Bailout) war gewiss eine sinnvolle vertrauensbildende Maßnahme (auch wenn seine ökonomische Wirkung gering blieb), sinnvoller als die angedrohte Strafe der Deindustrialisierung Deutschlands des Morgenthau Plans. Am konkreten Beispiel: Die Pleite von Lehman Brothers hätte fast zur Katastrophe geführt. Die Rettung von Lehman wäre, weil systemisches Risiko, also besser gewesen. Allerdings hat die Lehman-Pleite nur deshalb zur Fast-Katastrophe geführt, weil insgesamt eine generelle Bailout-Erwartung herrschte. In einer idealen Welt der klaren Haftung gäbe es diese Erwartung nicht und würde eine Bankenpleite anders rezipiert (siehe Goldene Regel Nummer eins).

## **ZEHN GOLDENE REGELN FÜR DIE FINANZMÄRKTE**

1. *„Wer Risiken eingeht, sollte dafür auch gerade stehen.“* Es ist ein Fehler, dass dieser tragende Grundsatz der Marktwirtschaft außer Mode gekommen ist. „Beschränkte“ Haftung oder Haftungsausschluss führen dazu, Risiken exzessiv einzugehen – denn den Schaden haben im Zweifel ja andere. Das darf sich nicht wiederholen. Die Erwartung, am Ende werde der Staat es schon richten, hat dazu geführt, dass es der Staat am Ende richten musste: Ein solcher Fall selbsterfüllender Prophezeiung muss künftig verhindert werden.

2. *„Wer Kredite vergibt, muss auch für ihre Tilgung in die Pflicht genommen werden.“* Hier gilt, was unter II.1 gesagt wurde. Wer den Kredit eintreiben muss, wird sich um die Bonität seiner Schuldner kümmern und die Rückzahlung überwachen. Deshalb dürfen keinesfalls alle Forderungen weitergereicht werden, nur um das Kreditvolumen zu vergrößern. Dann wird von Anfang an größere Vorsicht walten.



3. *„Risiken gehören in die Bilanzen der Banken.“* Der Versuch der Akteure, Regulierung zu unterlaufen, ist unvermeidlich. Dabei treibt der Renditedruck auch vorsichtige Banken in solche Geschäfte, wenn andere Banken vortreten und durch die Nutzung von Regulierungslücken enorme Gewinne machen. Das spricht im Übrigen gegen eine exzessive Neuregulierung; die List der Märkte ist groß. Der Staat bleibt dem Igel Markt gegenüber immer der Hase. Aber die Möglichkeit, Zweckgesellschaften außerbilanzielle Risiken aufzuladen, muss künftig ausgeschlossen werden.

4. *„Soviel Transparenz wie nötig.“* Absolute Transparenz ist nicht nur illusorisch, sie ist auch nicht wünschenswert, widerspricht dies doch dem Grundrecht auf den freien Gebrauch des Eigentums in einer liberalen Gesellschaft. Märkte haben aber die Aufgabe, Unsicherheit kalkulierbar zu machen, mithin in Risiken zu transformieren. Risikostrukturen müssen deshalb auch für jeden Marktteilnehmer prinzipiell transparent sein.

5. *„Die private Aufsicht über (Finanz-)Unternehmen und Ratingagenturen muss gestärkt werden.“* Um die Kompetenz von Aufsichtsräten steht es nicht zum Besten: das gilt auch und gerade für Aufsichtsräte öffentlich-rechtlicher Banken. Das verlangt künftig eine Professionalisierung von Aufsichtsräten und eine klare Begrenzung der Managermacht durch die Aktionäre.

6. *„Staaten müssen Spielregeln definieren.“* Staaten sind für die Spielregeln zuständig, deshalb müssen sie sich aus dem Marktgeschehen heraushalten. Das ist das Gebot der Ordnungspolitik. Spielregeln beziehen sich auf den Rechtsrahmen, nicht auf konkrete Eingriffe in die Gestaltung von Preisen. Marktteilnehmer müssen aufgefordert werden, das Design von Vertragstypen zu entwerfen, die dann von den Regierungen „lizenziert“ werden. Dazu gehört zum Beispiel, dass das Bündnis zwischen Ratingagenturen und Finanzproduktentwicklern künftig verhindert werden muss. Dazu gehört aber auch endlich ein Insolvenzrecht für Banken, das deren „geordneten“ Bankrott erlaubt.

7. *„Zentralbanken haben nicht die Aufgabe, Wirtschaftspolitik zu machen.“* Aufgabe der Notenbanken ist es, für stabiles Geld zu sorgen. Nicht mehr und nicht weniger. Mit billigem Geld den Wohlstand zu fördern oder Arbeitslosigkeit verhindern zu wollen, ist nicht anders zu behandeln als Staatsinterventionen. Denn das führt in die Krise. Die EZB könnte hier für die Fed Vorbild werden (auch wenn dieses Ziel politisch naiv klingt).

8. *„Zentralbanken müssen sich auch um die Inflation der Vermögenspreise kümmern.“* In den letzten beiden Finanzkrisen (New Economy- und Immobilienkrise) hat sich gezeigt, dass die Beschränkung des Blicks ausschließlich auf

die Verbraucherpreise nicht mehr zu halten ist. Eine Inflation der Vermögenspreise produziert Bubbles; hier muss versucht werden gegenzusteuern, auch wenn das zu Renditeverlusten für Anleger und Wachstumsverlusten für eine Volkswirtschaft führt. Konkret ist das freilich nicht einfach, führt es doch immer zu einer verlustträchtigen Wissensanmaßung der Notenbanken, wofür verständlicherweise niemand die Verantwortung übernehmen will.

9. *„Auch Anleger müssen in die Pflicht genommen werden.“* Die Delegation der Verantwortung ausschließlich an Staaten und die Finanzindustrie ist nicht hinzunehmen. Auch Anleger müssen den Zusammenhang von Risiko und Rendite leben: Das heißt nichts anderes als dass sie wissen müssen, dass sie im Maß ihrer Anlage auch haften, will sagen ihr Geld auch verlieren können.

10. *„Die Krisen von morgen kennt heute noch niemand.“* Es ist gefährlich, mit dem Wissen um die Krisen von gestern die Krisen von morgen bewältigen zu wollen. „Frühwarnsysteme“ für die nächste Krise aus den Analysen der Katastrophe von gestern zu entwickeln, ist aus logischen Gründen absurd. Wer deshalb durch Überregulierung nachträglich die Fehler von gestern unterbinden will, könnte damit gerade den Keim für die nächste Krise legen.



## RETTET DIE BANKEN, NICHT DIE BANKER

*Dierk Hirschel*

Die Welt steht Kopf: Die Mutterländer des Kapitalismus verstaatlichen ihre Banken. Scheichs und ostasiatische Staatskapitalisten kaufen die renommiertesten Adressen der Wall Street. Russische Oligarchen retten Island. Und ein Erbe Napoleons greift nach der nationalen Industrie.

Die Finanzmarktkrise bringt die versteinerten Verhältnisse zum Tanzen. Auch hierzulande muss der Staat die Banken retten. Die Finanzmärkte sind das Nervenzentrum des modernen Kapitalismus. Dieses Nervenzentrum leidet unter einer akuten Gehirnhautentzündung. Da hilft kein Aspirin, da hilft nur Intensivstation. Wenn der Patient nicht sterben soll, ist der staatliche Rettungseinsatz alternativlos.

### **DAS RETTUNGSPAKET**

Mit einem 480 Milliarden Euro schweren Schutzschirm soll nun der Kollaps der Finanzmärkte verhindert werden. Die Regierung hat zu diesem Zweck einen Finanzmarktstabilisierungsfonds eingerichtet. Der Fonds gewährt Garantien, beteiligt sich direkt an kriselnden Banken und kauft Finanzinstituten faule Kredite ab. Dieser Schutzschirm darf keine Steuergelder verschwenden. Deswegen muss das Prinzip „Hilfe nur für Gegenleistung“ konsequent durchgehalten werden. Subventionen darf es nur gegen Eigentumsrechte geben. Dieses Prinzip wurde jedoch nicht konsequent umgesetzt. Die Bedingungen für die Gewährung von Garantien und Teilverstaatlichungen sind nicht so konkretisiert, dass sie dem Ziel einer langfristigen und nachhaltigen Unternehmenspolitik entsprechen. Dazu gehören für die Dauer der Unterstützung der verbindliche Verzicht auf Dividendenausschüttungen, die Begrenzung der Vorstandsvergütung sowie der Verzicht auf einseitige Belastungen der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer. Ebenfalls kritisch zu beurteilen ist der Kauf fauler Kredite und Derivate durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds. Diese Maßnahme ist ein Verstoß gegen das Prinzip „Hilfe für Gegenleistung“. Eine Teilverstaatlichung wäre hier eindeutig vorzuziehen. Ein weiterer Webfehler des Schutzschirms besteht darin, dass die Bankmanager frei entscheiden, ob sie die Hilfe annehmen. So verstreicht wertvolle Zeit. Im schlimmsten Fall pokert das Management so lange, bis ihm das Wasser bis zum Hals steht. Währenddessen drosseln die Banken die Kreditvergabe an Unternehmen. Der Scherbenhaufen wird noch größer. In den USA und Großbritannien schaltete man dieses Risiko aus. Dort werden Banken, deren Eigenkapitalausstattung eine Mindestgrenze unterschreitet, zwangsweise verstaatlicht.

### **NACH DER NOTHILFE DIE URSACHEN BEKÄMPFEN**

Vor der Krise ist nach der Krise. Angela Merkel und Peer Steinbrück fordern jetzt Konsequenzen aus der Krise. Aber was heißt das konkret? Entfesselte Finanzmärkte sind nicht vom Himmel gefallen. Noch vor wenigen Monaten sang die politische Elite dieses Landes das Hohelied auf innovative Finanzmarktprodukte und alternative Finanzinvestoren. Wer Eigenkapitalrenditen von 25 Prozent forderte, galt als Manager der Zukunft. Veräußerungsgewinne waren plötzlich steuerfrei. Leerverkäufe, Aktienoptions- und Aktienrückkaufprogramme wurden im großen Stil legalisiert. Hedge- und Private-Equity-Fonds wurden steuerlich gepflegt. All dies war nationale Politik. Merkel und Steinbrück reden folglich über einen notwendigen politischen Kurswechsel. Viel zu sehen ist davon noch nicht. Die Krise wird vielmehr zum Biotope für Wendehälse. Die einstigen Vorkämpfer entfesselter Finanzmärkte werden zu Architekten des neuen Ordnungsrahmens berufen. Weber, Asmussen, Issing und andere schnüren heute Rettungspakete und leiten Expertenkommissionen. So wird der Bock zum Gärtner gemacht. Doch damit nicht genug: Hierzulande beraten sogar die Brandstifter die Rettungshelfer. Damit muss jetzt Schluss sein. Sonst nimmt neben der Wirtschaft auch unsere Demokratie schweren Schaden.

Die schwerste Finanzkrise seit achtzig Jahren darf nicht im politischen Kosmetikstudio behandelt werden. Der finanzmarktgetriebene Kapitalismus hat sich selbst gegen die Wand gefahren. Banker, Broker und Vermögensverwalter dürfen nie wieder in die Lage versetzt werden, die Jobs und den Lebensabend von Millionen hart arbeitender Menschen zu gefährden. Die Finanzindustrie muss der Realwirtschaft dienen und nicht umgekehrt. Die Zeiten, in denen die Wall Street weniger als acht Prozent der Wertschöpfung erzeugte, aber fast vierzig Prozent der Unternehmensgewinne verbuchte, sind hoffentlich bald Vergangenheit. Gleiches gilt für Ackermanns 25 Prozent.

Deswegen brauchen wir jetzt einen grundlegenden Politikwechsel. Dieser beginnt mit einer stärkeren Rolle des Staates. Der Staat war noch nie ein Gegner des Marktes. Ein staatlicher Ordnungsrahmen ist und war vielmehr die Voraussetzung für funktionierende Märkte. Die schöpferischen und produktiven Potenziale des Marktes können sich nur innerhalb einer staatlichen Ordnung entfalten. Diese begrenzt zugleich die soziale und ökologische Blindheit des Marktes. Ohne Flächentarifverträge, ohne Verbraucher-, Arbeits- und Gesundheitsschutz könnte dieses Land keine hochwertigen Autos, Maschinen und Anlagen herstellen. Was für die Realwirtschaft gilt, gilt im Besonderen für die Finanzmärkte. Dort erzeugten ein laxes Regelwerk und eine blinde Aufsicht Marktversagen. Ein Schattenbankensystem, ein unreguliertes Verbriefungsgeschäft, Steueroasen sowie rechts-





freie Räume für Heuschrecken düngten den Nährboden für die Kreditblase. Nach deren Platzen wurde diese Erkenntnis plötzlich politisches Allgemeingut. Erschöpft sich die neue Rolle des Staates also darin, neue Verkehrsregeln auszuarbeiten und diese zu überwachen? Sind wir heute alle Ordnungspolitiker?

Nein, ein richtiger Politikwechsel muss weit über reine Ordnungspolitik hinausgehen. Der neue Ordnungsrahmen sollte sehr stark in die missbrauchte unternehmerische Freiheit der Finanzmarktakteure eingreifen. Wir brauchen ein Regelwerk, das langfristige Realinvestitionen fördert und die kurzfristige Spekulation diskriminiert. Klare gesetzliche Regeln ersetzen wirkungslose Selbstverpflichtungen. Prävention, Haftung und Langfristorientierung müssen gestärkt werden.

Beginnen wir mit der Prävention: Eine verbesserte Bankenregulierung kann die laxe Kreditvergabe einschränken. Der Sumpf der Schattenbanken muss trockengelegt werden. Wir brauchen einen TÜV für Finanzmarktprodukte. Kreditderivate sollten nur noch auf regulierten Terminbörsen gehandelt werden. Hedge- und Private-Equity-Fonds müssen an die kurze Leine. Wer an diese Finanzinvestoren Kredite vergibt, muss künftig mehr Eigenkapital unterlegen. Gleiches gilt für Verbriefungen.

Die Frühwarnsysteme müssen gründlich renoviert werden. Eine „Schufa für Banken“ in Form eines internationalen Kreditregisters würde die frühzeitige Risikoerkennung erleichtern. Rating-Agenturen sollten einem staatlichen Zulassungsverfahren und einer öffentlichen Qualitätskontrolle unterzogen werden. Besser ist eine staatliche europäische Ratingagentur.

Neben der Prävention müssen auch die noch offenen Haftungsfragen neu geregelt werden. Ein Haftungsverbund der europäischen Privatbanken lässt die Banken und nicht die Steuerzahler für eine verfehlte Geschäftspolitik bluten. Vorbild eines solchen Stabilitäts- und Sicherheitsfonds könnte der Haftungsverbund der Sparkassen sein. Der Haftungsverbund würde von Liquiditätsengpässen bedrohten Banken unter die Arme greifen.

Aber auch die individuelle Haftung muss neu geregelt werden. Für Verträge, die es Managern ermöglichen, Millionen zu verzocken und anschließend Dank einer Vollkaskoversicherung weich zu fallen, darf kein Platz mehr sein. Das Mindeste ist eine Eigenbeteiligung am selbst verursachten Schaden in Höhe eines Jahresgehältes.

Die Kurzfristorientierung einer Unternehmenspolitik, die fast ausschließlich am Shareholder-Value ausgerichtet ist, muss zurückgedrängt werden. Hierfür braucht es Instrumente, die eine nachhaltige Unternehmenspolitik stärken. Goldene

Aktien (z.B. VW-Gesetz), ein Verbot von Aktienoptionen sowie die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen und Finanztransaktionen setzen Anreize für ein langfristiges und nachhaltiges Management. Eine Finanztransaktionssteuer lässt die Finanzwelt auch für den aktuellen Rettungseinsatz bezahlen. Wertpapier- und Devisenkäufe sollten folglich künftig mit 0,01 Prozent besteuert werden.

Des Weiteren brauchen die Finanzmärkte eine stärkere gesellschaftliche Kontrolle. Der Aktionär darf nicht mehr im Zentrum der Unternehmenspolitik stehen. Unternehmen sind öffentliche Einrichtungen. Folglich müssen die Interessen der Beschäftigten und Kommunen künftig stärker berücksichtigt werden. Dies erfordert den Ausbau der Unternehmensmitbestimmung.

Diese besseren Regeln verhindern nicht die Entstehung künftiger Krisen. Sie beugen aber besser vor und nehmen die Schuldigen in Haftung. Darüber hinaus muss jetzt auch die Verteilungsfrage neu gestellt werden. Der Zufluss in die Spekulation speist sich vor allem aus der Umverteilung des gesellschaftlichen Reichtums: So geht das 140 Billionen US-Dollar schwere weltweite Finanzvermögen auch auf sinkende Steuern für Reiche, die Privatisierung sozialer Sicherung sowie explodierende Unternehmensgewinne zurück. Um dieses Finanzvermögen werben Vermögensverwalter mit hohen Renditeversprechungen. So erzeugt die Kapitalschwemme einen permanenten Anlagedruck.

Deutschland bildet hier keine Ausnahme. Die Gewinn- und Vermögenseinkommen stiegen hierzulande zwischen 2000 und 2007 fast siebenmal so stark wie die Löhne und Gehälter. Das heimische Geldvermögen wuchs im gleichen Zeitraum um eine Billion auf insgesamt drei Billionen Euro. Die Zahl der Millionäre kletterte um rund zehn Prozent auf 830 Tausend. Diese massive Einkommens- und Vermögenskonzentration erhöhte die Einsätze im globalen Casino. Gleichzeitig wurde den unteren und mittleren Einkommensempfängern Kaufkraft entzogen. Der Nachfragemangel auf dem Binnenmarkt nahm zu. Selbst große Industrieunternehmen verwandelten sich unter diesen Bedingungen zu Banken mit angeschlossener Produktionsabteilung. Allein die Porsche AG erzielte im letzten Jahr 3,6 Milliarden Euro Gewinn aus reinen Finanzgeschäften.

Eine zentrale Antwort auf die ökonomisch schädliche Konzentration von Einkommen und Vermögen ist eine offensive Tarifpolitik. Im Mix mit einer stärkeren Besteuerung hoher Einkommen und Vermögen kann der Zufluss in die Spekulation ausgetrocknet werden. Dadurch werden künftige Spekulationsblasen nicht verhindert. Häufigkeit und Größe werden jedoch begrenzt. Und somit auch die negativen Folgen der Spekulation für Unternehmen und Arbeitsplätze.



Wenn dieser verteilungspolitische Kurswechsel einhergeht mit mehr Mitbestimmung und einer neuen Architektur der Finanzmärkte, dann gibt es Hoffnung, dass doch noch die richtigen Lehren aus der Krise gezogen werden.