

**LEHREN AUS DER FINANZMARKTKRISE**  
EIN COMEBACK DER SOZIALEN  
MARKTWIRTSCHAFT



**BAND I: ORDNUNGSPOLITISCHE UND SOZIALETHISCHE PERSPEKTIVEN**

**ISBN 978-3-940955-38-8**

**www.kas.de**

*Das Werk ist in allen seinen Teilen urheberrechtlich geschützt.  
Jede Verwertung ist ohne Zustimmung der Konrad-Adenauer-  
Stiftung e.V. unzulässig.*

*Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen,  
Mikroverfilmungen und die Einspeicherung in und Verarbeitung  
durch elektronische Systeme.*

© 2008, Konrad-Adenauer-Stiftung e.V., Sankt Augustin/Berlin

*Gestaltung: SWITSCH Kommunikationsdesign, Köln.  
Gedruckt mit finanzieller Unterstützung der Bundesrepublik  
Deutschland.*

*Printed in Germany.*

*ISBN 978-3-940955-38-8*

## INHALT

- 5 | VORWORT
- 7 | ZUSAMMENFASSUNG DER BEITRÄGE
- 9 | DIE FINANZMARKTKRISE  
URSACHEN, LEHREN UND LÖSUNGSANSÄTZE  
*Bodo Herzog*
- 17 | ERKLÄRUNGSANSÄTZE ZUR FINANZMARKTKRISE:  
NICHT NUR DER STAAT HAT VERSAGT  
*Lothar Funk*
- 21 | KRISE DER FINANZWIRTSCHAFT – KRISE DER SOZIALEN  
MARKTWIRTSCHAFT?  
SOZIALETHISCHE ÜBERLEGUNGEN  
*Joachim Wiemeyer*
- 31 | IST MAN HINTERHER IMMER KLÜGER?  
AUF DER SUCHE NACH SOZIALETHISCHEN „LEHREN“ AUS DER  
FINANZMARKTKRISE  
*Joachim Fetzer*
- 37 | DIE AUTOREN

## VORWORT

Die Krise auf den Finanzmärkten hat zu einer tiefen Verunsicherung geführt, die weit über die Welt der Wirtschaft und der Finanzen hinausreicht. Sie betrifft längst nicht mehr nur die Wall Street oder den anglo-amerikanischen Wirtschaftsraum. Die Finanzkrise ist in „Mainhattan“, bei „Otto Normalverbraucher“ angekommen.

Damit ist die Finanzkrise kein rein finanzwirtschaftliches oder wirtschaftspolitisches Thema mehr, sie ist ein ordnungspolitisches, ein gesellschaftspolitisches Thema geworden. Schon werden Stimmen laut, die ein generelles Systemversagen des Kapitalismus konstatieren: Die sich auf den freien Märkten tummelnden Raubtiere fräßen sich selbst auf. Natürlich wird mit der Sorge und mit der Angst vieler Menschen jetzt Politik gemacht: Populisten werden beginnen, im Vorfeld des Wahljahrs 2009 ihr Süppchen zu köcheln.

Aus dieser Krise werden wir allein mit einem Rettungspaket für die Finanzwirtschaft nicht herauskommen. Es bedarf einer gründlichen Überlegung zur Gestaltung der Finanzmärkte, sprich eines klugen national und international abgestimmten Ordnungsrahmens, der auch gesellschaftspolitische und soziale Verantwortung als Eckpunkte des Wirtschaftens anerkennt. Seit Ludwig Erhard spielt das soziale Element in der Marktwirtschaft für Christdemokraten eine ganz besondere Rolle. Es baut auf einer eindeutig wertorientierten Vorstellung von Wirtschaft auf, in deren Zentrum der Mensch (und eben nicht das Geld allein) steht.

Selbstgefälliges Zurücklehnen verbietet sich angesichts des Ernstes der Lage. Die Vorschläge zur Lösung der aktuellen Probleme sind verabschiedet. Der Staat hat massiv in die Freiheit der Märkte eingegriffen, um Unheil abzuwenden und um Verwerfungen zu mildern. Selbst in den USA oder in Großbritannien wurde eine (Teil-)Verstaatlichung von Banken in Angriff genommen. Auch in Deutschland wurde ein Milliardenpaket zur Rettung angeschlagener Banken ausgearbeitet und gesetzlich verankert.

Nach diesen kurzfristig notwendigen Maßnahmen steht die Frage nach den mittel- und langfristigen Lehren aus den Turbulenzen im Vordergrund. Welcher Weg kann dauerhaft aus der Krise führen?

Immer wieder haben wir die Soziale Marktwirtschaft – zu Recht – als ein vorbildliches, ausgleichendes Modell angepriesen, weil es ihr gelingt, wirtschaftlichen Erfolg mit sozialem Ausgleich zu verbinden und der Freiheit eine Ordnung zu geben. Oft genug wurde dieser in Deutschland erfolgreiche Weg jenseits von Kapitalismus und Sozialismus nicht wirklich verstanden, manchmal auf internationalem Parkett sogar belächelt. Erst eine funktionierende staatliche Regulierung, eine handlungsfähige Politik, die dem Spiel des Marktes Regeln und Ordnung geben, verleihen Prinzipien wie Freiheit und Wettbewerb einen Sinn.

Nur in einer Gesamtschau aus wirtschafts- und ordnungspolitischen sowie sozialemethischen Blickwinkeln kann die Krise aus unserer Sicht dauerhaft überwunden werden. Einen ersten Band, der eben diese Sichtweisen wiedergibt, legen wir heute vor. Ein weiterer Band wird Anfang des Jahres 2009 Perspektiven aus der Praxis der Finanzmarktteilnehmer beleuchten.

„Freie Wirtschaft, starker Staat“, diese einfache Formel Alexander Rüstows verdeutlicht das Wesen der Sozialen Marktwirtschaft. Wenn sich der Pulverdampf der Finanzmarktkrise gelegt hat, muss die Stunde der Sozialen Marktwirtschaft schlagen. 60 Jahre nach Währungsreform und Preisfreigabe geht es darum, ihre besondere Kraft wieder zur Geltung zu bringen und ihre internationale Dimension immer wieder neu in der Debatte zu betonen.

Berlin, im November 2008

*Christina Langhorst*  
*Koordinatorin Internationale Wirtschaftspolitik*  
*Hauptabteilung Politik und Beratung*  
*Konrad-Adenauer-Stiftung e. V.*

*Dr. Wolfgang Maier*  
*Stellv. Leiter*  
*Hauptabteilung Politik und Beratung*  
*Konrad-Adenauer-Stiftung e. V.*

*Matthias Schäfer*  
*Koordinator Arbeitsmarkt- und Finanzpolitik*  
*Hauptabteilung Politik und Beratung*  
*Konrad-Adenauer-Stiftung e. V.*

# ZUSAMMENFASSUNG DER BEITRÄGE

## **DIE FINANZMARKTKRISE: URSACHEN, LEHREN UND LÖSUNGSANSÄTZE**

Professor Dr. Bodo Herzog stellt die volkswirtschaftliche Perspektive voran. Er beleuchtet Entstehung und Hintergründe der Krise, ihre Ausbreitung von den USA auf den europäischen Kontinent und den Übergang von der Finanz- zur Vertrauens- und Liquiditätskrise.

Er plädiert in seinen Schlussfolgerungen für die Revitalisierung der Sozialen Marktwirtschaft mit dem Ziel einer umfassenden ordnungspolitischen Neuordnung des Finanz- und Bankensystems durch einen handlungsfähigen Staat und eine bessere internationale Koordinierung der politischen Maßnahmen.

## **ERKLÄRUNGSANSÄTZE ZUR FINANZ- MARKTKRISE: NICHT NUR DER STAAT HAT VERSAGT**

Professor Dr. Lothar Funk analysiert und bewertet die wissenschaftliche Debatte zur Finanzmarktkrise. Dabei sieht er zwei extreme Positionen: Auf der einen Seite die interventionistische Regulierungshaltung, deren Vertreter die Finanzmarktkrise als Zeichen des marktwirtschaftlichen Systemversagens sehen; auf der anderen Seite die marktfundamentalistische Deregulierungssicht, deren Verfechter die Krisenursache in staatlichem Versagen sehen und vor Überregulierung warnen (zu den Positionen von Professor Funk und Professor Herzog siehe auch „Die Finanzmarktkrise in der Kontroverse“, Analysen und Argumente Nr. 54, Konrad-Adenauer-Stiftung, 2008).

In seinen Schlussfolgerungen macht Professor Funk deutlich, dass sich Vertreter der ordoliberalen Schule in der jüngeren Vergangenheit den marktlibertären Vertretern angenähert haben und teils allzu optimistisch über die Risiken der tatsächlichen und versteckten Finanzmarktderegulierung hinweggegangen sind. Diese ordoliberalen Positionierung gilt es, so Funk, zu überdenken und dann im Wissenschaftssystem zu verankern.

## **KRISE DER FINANZWIRTSCHAFT – KRISE DER SOZIALEN MARKTWIRTSCHAFT? SOZIALETHISCHE ÜBERLEGUNGEN**

Professor Dr. Joachim Wiemeyer fragt aus sozioethischer Perspektive nach den Ursachen und Lehren aus der Finanzmarktkrise. Zu Beginn weist er darauf hin, dass der Päpstliche Rat bereits im Jahr 2004 auf die Gefahren einer Destabilisierung der Finanzmärkte aufmerksam gemacht hat. Ein Grund für die Krise, so Wiemeyer, liegt in der Verselbständigung der Finanzwirtschaft, die nicht mehr der Realwirtschaft diene, sondern zum Selbstzweck wurde. Er plädiert gegen die Reduzierung der Schuldfrage auf wenige individuell Schuldige und kommt zum Schluss, dass verschiedene Ebenen und Akteure verantwortlich für die Verursachung und Verbreitung der Krise sind. Aus sozioethischer Sicht ist es an der Zeit, die Verhältnisse von Wirtschaft und Politik, Markt und Staat sowie Real- und Finanzwirtschaft zu überdenken und neu zu ordnen.

Für diesen Prozess der Neuordnung gibt Professor Wiemeyer einige Denkanstöße: Die gesellschaftliche Verantwortung der Wirtschaft in der ökonomischen Lehre ist wieder stärker zu betonen. Die Anreize im Finanzsystem müssen intensiver als bislang auf Kompatibilität mit den Werten der Gesellschaft überprüft werden. Dazu gehört es, Transaktionen und Produkte der Finanzwirtschaft auf ihre realwirtschaftliche Dienstlichkeit hin zu überprüfen und zu gestalten. Die Einbettung der Finanzmarktregulierung in ein internationales Regelwerk, das auch bislang unregulierte Finanzmärkte einbezieht, hält Professor Wiemeyer aufgrund der grenzüberschreitenden Verflechtung für zwingend notwendig.

**IST MAN HINTERHER IMMER KLÜGER?  
AUF DER SUCHE NACH SOZIALETHISCHEN  
„LEHREN“ AUS DER FINANZMARKTKRISE**

Professor Dr. Joachim Fetzer verweist auf die Denkschrift *Unternehmerisches Handeln in evangelischer Perspektive* aus dem Jahr 2008 und identifiziert eine laxen Geldpolitik und Kreditvergabe, die hinterherieifernde (statt vorausseilende) Regulierung von Finanzinnovationen und einen fehlenden verbindlichen internationalen Ordnungsrahmen als Ursachen der Finanzmarktkrise. Hinzu kam ein Fehlverhalten von Marktakteuren wie z.B. den Banken, die sich von ihrer gesellschaftlichen Verantwortung für die Stabilität des Finanzsystems entfernt hatten. Dieses Verhalten war jedoch zumindest bei einem Teil der Akteure auch Resultat eines steigenden Drucks von Außen mangels vorgegebener Spielregeln. In einer Verlässlichen Rahmenordnung, die gute Anreize für die Marktakteure setzt, anstatt interventionistisch in den Markt einzugreifen oder moralisierende Appelle zu senden, sieht Professor Fetzer den richtigen Kontext für politische/gestalterische Lehren aus der Krise.

Die Finanzmarktkrise verdeutlicht nach Fetzer aber einmal mehr, dass in der Sozialen Marktwirtschaft zum notwendigen Rahmen um den marktwirtschaftlichen Kern auch individuelle und kulturelle Gewissheiten gehören. Da diese aber kaum der politischen Gestaltung unterliegen, werde ihre Bedeutung regelmäßig unterschätzt.

# DIE FINANZMARKTKRISE

URSACHEN, LEHREN UND LÖSUNGSANSÄTZE

*Bodo Herzog*

Das bestimmende Thema der letzten Wochen und Monate war und ist die internationale Finanzmarktkrise. Die globalen Finanzmärkte sind nach einer langen Schönwetterphase in schwere Turbulenzen geraten und standen kurz vor dem Abgrund. Zweifels- ohne sind die derzeitigen Turbulenzen im Finanz- und Bankensystem sehr ungewöhnlich, zumal sich diese Finanzmarktkrise bereits im Jahr 2007 angekündigt hatte. Aktuell handelt es sich aber um die massiven Folgen der Finanzmarktkrise, gemeinhin als Vertrauens- und Liquiditätskrise bezeichnet. Die Stabilität des Banken- und Finanzsystems konnte dabei zuletzt nur noch durch ungewöhnlich umfangreiche Interventionen der wichtigsten Notenbanken und nahezu aller Staaten der Welt sichergestellt werden. Mittlerweile hat sich eine Situation ergeben, die von starker Angst und Unsicherheit geprägt ist, denn es ist weiterhin unklar, wie groß die weltweiten Risiken und Belastungen für die nationalen und internationalen Banken sind. Zudem bleibt dahingestellt, ob die Wirkung der Rettungs- und Stützungsmaßnahmen der einzelnen Staaten das verloren gegangene Vertrauen in die Finanz- und Bankenwelt wiederherstellen kann.

Die Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Realwirtschaft werden nahezu alle Länder der Welt, insbesondere auch die deutsche Volkswirtschaft, mit großer Wahrscheinlichkeit noch lange Zeit beschäftigen. Auch die Folgen der aufgrund zahlreicher Staatsinterventionen veränderten Bankenstruktur stellen einen bedeutenden Wendepunkt für viele Länder dar. Mit Sicherheit dürften die Krisenjahre 2007 und 2008 sowie die kommenden Jahre infolge der zu erwartenden schwächeren konjunkturellen Wirtschaftsentwicklung in die Wirtschaftsgeschichte eingehen. Diese Jahre werden aller Voraussicht nach als die erste globale Finanz- und Wirtschaftskrise des 21. Jahrhunderts bezeichnet werden und stellen insofern bis jetzt ein singuläres Ereignis dar.

Um die wirtschaftspolitischen Handlungsnotwendigkeiten und Lehren aus der Krise zu verdeutlichen,

werden zunächst die Entstehung der Krise und deren Ursachen herausgearbeitet. Es handelt sich dabei um ein komplexes Zusammenwirken unterschiedlicher Faktoren. Der Beitrag ist deshalb in zwei Teile gegliedert. Der erste Abschnitt analysiert die Ursachen und die Entstehung der Krise. Ein zweiter Abschnitt zieht sodann die Lehren und Schlussfolgerung für die künftige Gestaltung des internationalen Finanz- und Bankensystems.

## **1 ENTSTEHUNG UND URSACHEN DER FINANZMARKTKRISE**

Die Entwicklung einer Volkswirtschaft unterliegt immer gewissen zyklischen Schwankungen, sei es auf dem Arbeitsmarkt, dem Wohnungsmarkt oder eben dem Finanzmarkt. Im Regelfall verlaufen diese Schwankungen nicht symmetrisch, das heißt, die Phase des Aufschwungs kann länger andauern als die eines Abschwungs. Zudem können diese Zyklen auch in Phasen der Übertreibung oder, anders formuliert, in so genannten Blasen münden.

Die aktuelle Finanzmarktkrise begann im Prinzip bereits im Jahr 2007. Sie wurde durch die US-amerikanische Hypothekenmarktkrise (*subprime crises*) ausgelöst. Dieser Teil der Krise ist auf eine typische Blasenbildung im Segment des US-amerikanischen Häusermarktes zurückzuführen. Allerdings sind die Ursachen für diese Immobilienblase vielschichtig. Im Folgenden werden die Entstehungsfaktoren genauer beleuchtet. Der zweite Teil der Finanzmarktkrise, der insbesondere im Jahr 2008 zum Ausbruch kam, ist eine infolge der Hypothekenkrise ausgelöste Vertrauenskrise. Dabei ist es zu einem massiven Vertrauensverlust zwischen den Banken im (inter)nationalen Finanzsystem gekommen. Letzteres hat dazu geführt, dass beinahe alle Staaten der Welt zu umfangreichen Rettungs- und Garantiemaßnahmen greifen mussten. Zu fragen ist: Wie konnte es überhaupt so weit kommen? Was sind die Ursachen dieser Finanzkrise?



### 1.1 Entstehung der US-Hypothekenkrise im Jahr 2007

Das internationale Finanzsystem hat in den letzten Jahren eine sehr dynamische Entwicklung erfahren, die zu erheblichen Veränderungen in den Marktstrukturen geführt hat. Neue Techniken und Instrumente der Kreditverbriefung sind an die Stelle traditioneller Bankkredite getreten. Diese Entwicklungstendenzen sind grundsätzlich nicht anders zu beurteilen als die immer stärker ausdifferenzierte internationale Arbeitsteilung auf den Gütermärkten, vorangetrieben durch den Prozess der Globalisierung. Die großen Fortschritte auf dem Feld der Informations- und Kommunikationstechnologie erlauben es, die mit den Finanzströmen einhergehende Transformation von Fristen, Risiken und Losgrößen gleichsam in einzelne Wertschöpfungskomponenten aufzuteilen und so in der Welt zu platzieren. Die Ursachenanalyse wird zeigen, dass einerseits die niedrigen Zinssätze der amerikanischen Geldpolitik, die Entwicklung von innovativen Finanzinstrumenten und Technologien sowie die staatlichen Anreize zur Fremdfinanzierung eine wichtige Rolle gespielt haben. Andererseits wurden aber auch die bestehenden rechtlichen Spielräume zum Teil in verantwortungsloser Weise ausgenutzt.

Historisch betrachtet spielt seit dem New Deal der 1930er-Jahre, als die Vereinigten Staaten versuchten, sich durch Kreditvergabe und Kreditgarantien staatlicher Institutionen aus der damals herrschenden Weltwirtschaftskrise zu befreien, der Wohnungsmarkt eine zentrale Rolle. Neben dem generösen steuerlichen Schuldzinsenabzug tritt in den Vereinigten Staaten noch eine staatliche Kreditrisikoübernahme in Höhe von fast 50 Prozent der Finanzierungen hinzu. Aus dieser Gegebenheit ergibt sich unweigerlich, dass die Abhängigkeit von Krediten im internationalen Vergleich insbesondere bei den Haushalten sehr ausgeprägt ist. Daraus folgten für die Vereinigten Staaten ein sehr hohes Verschuldungsniveau und äußerst geringe Sparquoten. Während die privaten Haushalte bereits seit Mitte der 1990er-Jahre immer weniger sparten (im Jahr 2006 legten sie nahezu gar nichts mehr zur Seite), stieg ihre Neuverschuldung gemessen am verfügbaren Einkommen im gleichen Zeitraum von sechs auf zwölf Prozent. Mit anderen Worten, die staatliche Anreizpolitik hat in den Vereinigten Staaten die Verschuldungsbereitschaft der amerikanischen Haushalte seit Langem genährt.

Im jüngsten Kreditmarktzyklus der Jahre von 2000 bis 2006 erlebten die Vereinigten Staaten zudem eine persistente und besonders fulminante Kreditdynamik, welche sich auch in einer starken Geldmengendynamik

niederschlug. So nahm die Geldmenge seit dem Jahr 1995 in den sechzehn wichtigsten OECD-Ländern um ca. ein Drittel zu. Zudem wurde diese Entwicklung durch die seit Jahren staatlich geduldete „laxe“ Regulierungspolitik im Bereich der Kredit- und Kapitalmärkte gestützt.

Zu dieser Dynamik trug auch die Niedrigzinspolitik der amerikanischen Zentralbank (*Federal Reserve*) bei. Diese hat den Leitzins für die Vereinigten Staaten im Zuge der Terroranschläge am 11. September 2001 und nach dem Platzen der „New-Economy-Blase“ massiv abgesenkt. Dabei lag der US-amerikanische Leitzins, die sogenannte *Federal Funds Rate*, zeitweise auf dem historischen Tiefstand von einem Prozent. Diese expansive Geldpolitik sollte insbesondere das Wirtschaftswachstum stimulieren und dazu beitragen, die negativen Schocks beim Platzen der New-Economy-Blase und der Terroranschläge zu überwinden.

Wird die damalige Inflationsrate berücksichtigt, so war der Zinssatz sogar zeitweise negativ. Das bedeutet, die Banken erhielten eine Prämie, wenn sie sich verschuldeten. Auch gemessen an einem gleichgewichtigen Referenzzinssatz, genannt Taylor-Zins, zeigt der Sachverständigenrat, dass die US-Geldpolitik zu lange zu expansiv eingestellt war (Sachverständigenrat 2007). In einfachen Worten: Die Zinsen waren zu lange viel zu niedrig. Damit waren in den Vereinigten Staaten Kredite sehr billig verfügbar, in einem Land, in dem die Haushalte traditionell ohnehin eine sehr hohe Verschuldungsbereitschaft aufweisen. Mit diesem billigen Kreditgeld haben sich dann sehr viele US-amerikanische Haushalte den Traum eines oder gleich mehrerer Eigenheime erfüllt. Die daraus resultierende große Nachfrage nach Immobilien sorgte für einen ungewöhnlich starken Anstieg der Immobilienpreise. Der steigende Wert ihrer Immobilien bot den Hausbesitzern die Möglichkeit zum Abschluss neuer, günstiger Kreditverträge. Darüber hinaus lockten Spekulationsmotive viele Amerikaner zum Kauf eines zweiten oder gar dritten Hauses, um dieses mit gestiegenem Wert später wieder zu veräußern. Aufgrund des stetig steigenden Wertes fühlten sich die Hauseigentümer immer reicher und setzten das in zusätzlichem Konsum um.

Dieser Kreislauf sorgte in den letzten Jahren wie ein Konjunkturtreiber – im Sinne eines „Perpetuum mobile“ – für hohe Wachstumsraten der Weltwirtschaft und trug so auch zu einer fulminanten Kursentwicklungen an den Finanzmärkten rund um den Globus bei.

Nachdem sich der Staat unter der Bush-Administration aus der staatlichen Finanzierung (bzw. Garantie) des Niedrigeinkommensmarktes zurückgezogen hatte, traten vermehrt private Anbieter mit innovativen Produkten in den Hypothekenmarkt ein. Damit stieg insbesondere das Angebot von „nicht traditionellen“ Gleitzinsprodukten, das heißt Hypothekenkrediten mit niedrigen Anfangszahlungen ohne Tilgung oder sogar mit anfänglicher Zinskapitalisierung<sup>1</sup>. Binnen weniger Jahre bildete sich verstärkt auch ein sogenannter *Subprime*-Kreditmarkt aus. In diesem *Subprime*-Markt tummeln sich neben einkommensschwachen Haushalten auch Kreditnehmer mit unvollständigen oder fehlenden Einkommensnachweisen. Im Prinzip waren *Subprime*-Schuldner Personen, welche nach deutschen Maßstäben nie einen Kredit bekommen hätten, da sie weder Sicherheiten noch ein gesichertes Einkommen vorweisen konnten. Dennoch wurde ihnen ein Kredit gewährt.

Der Anteil der *Subprime*-Kredite stieg von ca. fünf Prozent im Jahr 2002 auf in etwa 20 Prozent im Jahr 2006. Rechnet man die Kredite an Haushalte, die dem *Subprime*-Bereich nahestehen hinzu – genannt Alt-A –, betrug der Marktanteil der Hypothekenkredite mit geringer Bonität im Jahr 2006 sogar rund 40 Prozent des gesamten Kreditvolumens.

Diese Entwicklung verschärfte sich noch dadurch, dass der größte Anteil dieser Kredite am Neugeschäft nicht klassische Hypothekenkredite waren, sondern innovative und zum Teil sehr komplex ausgestaltete Hypothekenverträge. Im Jahr 2006 waren beispielsweise bereits gut drei Viertel der Verträge mit variabler Zinsfinanzierung ausgestaltet. Das hatte zur Folge, dass mit steigenden Zinsen die monatlichen Zins- und Tilgungszahlen zugenommen haben.

### Der Wendepunkt

Ab dem Jahr 2004 kam es nun zu einer relativ starken Anhebung der US-Leitzinsen durch die amerikanische Zentralbank. Dadurch stieg die Zins- und Tilgungsbelastung bei all jenen Hypothekenschuldnern, die variabel verzinsten Kreditprodukten abgeschlossen hatten, und das sind rund drei Viertel aller Hypotheken in den Vereinigten Staaten, stark an. Für die meisten der sogenannten *Subprime*-Schuldner war dies nicht mehr finanzierbar, da diese Personen wie oben bereits ausgeführt nur eine geringe Bonität und kein oder nur ein sehr geringes monatliches Einkommen hatten. Da nun zahlreiche Kreditnehmer ihre Kredite nicht mehr zurückzahlen konnten, blieben die Banken auf den Kreditforderungen sitzen. Auch die Pfändung und der Verkauf der Immobilien gestaltete sich für die meisten

Banken schwierig, weil seit dem Jahr 2006 die Häuserpreise in den Vereinigten Staaten dramatisch eingebrochen sind, zumal eine Vielzahl dieser Häuser im Vergleich zum deutschen Standard baulich eher als minderwertig zu bezeichnen ist. Der Preisverfall auf dem Immobilienmarkt resultiert also aus dem gewachsenen Überangebot an Immobilien. Hausbesitzer, die ihre Kredite nicht bedienen konnten, versuchten zu verkaufen.

Die Folgen des Zusammenspiels der bislang genannten Faktoren löste die US-amerikanische *Subprime-Hypothekenkrise* im Jahr 2007 aus. Diese Krise breitete sich rasend schnell rund um den Globus aus und induzierte sehr große Probleme bei den Banken weltweit. Wie aber konnte die US-amerikanische Hypothekenkrise eigentlich nach Deutschland und in die anderen Länder der Welt kommen?

An dieser Stelle kamen nun die neuen Techniken im Bereich der Kreditfinanzierung und vor allem der Kreditverbriefung zum Tragen. Die amerikanischen Banken wussten sehr genau, dass die Kredite an die *Subprime*-Haushalte sehr riskant waren, da die Rückzahlung dieser Kredite im Durchschnitt nur in knapp über 80 Prozent der Fälle erfolgte.

Vor diesem Hintergrund versuchten die US-Banken, die Kreditrisiken an andere Banken weiterzugeben bzw. weiterzuverkaufen. Für diese Bankgeschäfte wurden die schlechten *Subprime*-Kredite zunächst einmal neu gebündelt und durch Ratingagenturen oftmals mit Bestnoten bewertet. Das heißt, diese neuen Kreditbündel wurden mit dem Stempel der Ratingagenturen zu einem neuen Finanzprodukt umetikettiert und weiterverkauft. Nicht selten hat der Käufer diese Produkte nochmals neu etikettiert, gebündelt und wiederum weiterverkauft. Diese neu gebündelten Produkte werden CDOs genannt (*collateralized debt obligation*). Diese CDOs sind so komplex, dass die Produktbeschreibung eine Anleitung von oftmals mehreren hundert Seiten umfasst, welche zudem noch schwer verständlich geschrieben sind. Am Ende aber wurden diese neuen Produkte oder Kreditbündel auch von deutschen Banken gekauft – zum Teil gutgläubig und in Unkenntnis des Entstehungsprozesses, zum Teil aber auch als Spekulationsobjekt, da die Renditen auf diese „faulen“ Kreditbündel wegen des großen Ausfallrisikos zunächst sehr ordentlich waren. Diese gebündelten Kreditportfolios waren meist so komplex, dass pikanterweise selbst die Experten unter den Bankenfachleuten nicht genau wussten, was sie da eigentlich eingekauft hatten.

Schaut man sich den Markt der Verbriefung, auf dem diese gebündelten Kreditportfolios gehandelt werden, näher an, wird deutlich, dass dieser in den letzten Jahren nahezu exponentiell gewachsen ist. Dies gilt insbesondere für die Vereinigten Staaten, wo in den letzten 25 Jahren ganze Wellen der Verbriefung zu beobachten waren. Die Risiken dieser komplexen Finanzprodukte konnten in einem globalisierten Finanzmarkt so relativ schnell diversifiziert werden und lagerten bis zuletzt weltweit in den Tresoren fast aller Banken. Hinzu kam, dass die international eher fragmentierte Regulierung im Banken- und Finanzsystem der dynamischen Entwicklung der Finanzinnovationen nicht gewachsen war.

Diese Tatsache führte bereits im Jahr 2007 zu einigen Turbulenzen. Einerseits kam es schon damals zu Verlustabschreibungen in Milliardenhöhe (vgl. Abschnitt 1.3) und andererseits auch schon zu einzelnen Bankenpleiten. Eine der ersten Banken, die insolvent wurde, war die IKB Deutsche Industriebank AG. Aber auch in anderen Ländern, beispielsweise im Vereinigten Königreich, mussten bereits im Jahr 2007 Banken wie die „Northern Rock“ aufgrund einer massiven Schieflage verstaatlicht werden. Das Jahr 2007 war von daher der Anfang vom Ende dieser Blase und zugleich der Beginn der derzeit immer noch andauernden Finanzmarktkrise. Problematisch an der *Subprime*-Krise ist nun einerseits die schnelle internationale Transmission der Schockwelle und andererseits die als Folge entstandene Liquiditäts- und Vertrauenskrise.

## 1.2 Entstehung und Ursachen der Vertrauenskrise im Jahr 2008

Seit der *Subprime*-Krise kämpfen die Finanzmärkte mit einer bis heute anhaltenden Liquiditäts- und Vertrauenskrise, welche zuletzt zu den massiven Turbulenzen an den Börsen geführt hat und den Staat zur Aussprache von Verlustgarantien im Interbankenmarkt<sup>2</sup> veranlasste. Die aktuellen Entwicklungen sind also durch eine tiefgreifende und chronische Vertrauenskrise im Bankensystem respektive Finanzsystem charakterisiert.

Die Entstehung und die Ursachen dieser Vertrauenskrise sind im Prinzip auf die Entwicklungen der Finanzglobalisierung in den letzten Jahren zurückzuführen. Die zunehmende Verflechtung der Banken weltweit bewirkte eine immer größere Abhängigkeit und Wechselseitigkeit der Bankgeschäfte. Für gewöhnlich gibt es unter den Banken einen ständigen Austausch von Wertpapieren. Dieser bedingte, dass die „Schrott-*Subprime*-Papiere“ weltweit verbreitet wurden.

Seit über einem Jahr ist nun selbst zwischen den Banken, die Tür an Tür residieren, kein gegenseitiges Vertrauen mehr vorhanden. Hinzu kommt, dass insbesondere das deutsche Bankensystem einerseits eine starke Auslandsorientierung aufweist, andererseits die Dreisäulenstruktur im internationalen Wettbewerb lange Zeit als wenig effizient und eher ungeeignet für einen globalen Finanzmarkt galt. Im Zuge der gegenwärtigen Krise setzt sich allerdings die Einsicht durch, dass das Dreisäulensystem robuster als das anglo-amerikanische Trennbankensystem ist, eben *weil* es eine geringere Renditefixierung aufweist.

Die Akteure dieses Dreisäulenmodells, das heißt Privatbanken (Säule 1), öffentlich-rechtliche Banken wie Landesbanken und Sparkassen (Säule 2) sowie die Genossenschaftsbanken (Säule 3), haben sich sehr unterschiedlich an Geschäften mit faulen *Subprime*-Krediten beteiligt (Sachverständigenrat 2008).

Insbesondere die Landesbanken sind in Relation zu ihrem Bilanzwert oder Eigenkapital besonders stark von den Verlusten betroffen. So entfielen bis Juni 2008 über 40 Prozent der Wertberichtigungen auf sie. Geschäftsbanken hatten im Vergleich dazu mit knapp 30 Prozent weniger Ausfälle zu verbuchen. Hingegen haben sich die lokal engagierten Sparkassen als ein wichtiger Stabilitätsanker im deutschen Bankensystem erwiesen.

Diese Gemengelage hat schlussendlich die massive Liquiditäts- und Vertrauenskrise ausgelöst. Folglich traut derzeit keine Bank der anderen über den Weg und der Markt zwischen den Banken brach zusammen wie ein Kartenhaus. Ein gutes Beispiel ist der Fall der Hypo Real Estate mit Sitz in München im Oktober diesen Jahres. Diese Bank kam in große Bedrängnis, nachdem sie aufgrund der fehlenden Bereitschaft anderer Banken keinen Kredit mehr auf dem Interbankenmarkt bekommen konnte. Schlussendlich musste der Staat mit einer Bürgerschaft zur Rettung eilen, um die Insolvenz zu vermeiden.

Das Einfrieren der weltweiten Kreditbeziehung zwischen nationalen und internationalen Banken plus die große Insolvenz im Oktober dieses Jahres der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers brachte das Fass zum Überlaufen. Die nur wenige Tage später durchgeführte Verstaatlichung der US-amerikanischen Hypothekenfinanzierer „Fannie Mae“ und „Freddie Mac“ sowie der weltweit größten amerikanischen Versicherungsgesellschaft AIG machten nochmals deutlich, dass es nach wie vor einige Probleme im gesamten Banken- und Finanzsystem gibt. Die tatsächlichen Verluste sind immer noch nicht

bekannt, da die Höhe der Abschreibungen erst im Laufe der Zeit zutage treten.

Deshalb fiel das weltweite Banken- und Finanzsystem im Oktober 2008 in ein tiefes Koma und konnte nur durch schnelles und energisches Eingreifen der jeweiligen Nationalstaaten und Zentralbanken quasi auf der Intensivstation – mit umfangreichen Hilfsprogrammen – gerettet werden. Dabei haben die Staaten unterschiedliche Lösungsansätze verfolgt. Die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich haben teilweise Banken verstaatlicht oder aber die Banken verpflichtet, die Angebote des Staates zu nutzen, um wieder im Interbankenmarkt aktiv zu werden. In Deutschland hat die Bundesregierung auf diese Verwerfungen mithilfe von Zusagen für Spargarantien und speziellen Bürgschaften zur Wiederbelebung des Interbankenmarktes reagiert. Allerdings müssen die in Anspruch nehmenden Banken gewisse Gegenleistungen erbringen.

Trotz allen Stützungen bleibt die Wirkung dieser Rettungsmaßnahmen bis zuletzt unklar. An den Finanzmärkten spiegelt sich nach wie vor eine große Unsicherheit wider. Ursache könnte ein weiterer Abschreibungsbedarf bei Banken, Hedge-Fonds sowie bei anderen Finanzakteuren sein. Das Vertrauen an den Börsen konnte derweil noch nicht wiederhergestellt werden. Infolgedessen kam es dort zu starken Schwankungen und in der Summe zu einer starken Abwärtsdynamik. Die großen Ängste und Unsicherheiten vor weiteren Risiken sowie die bevorstehende globale konjunkturelle Abschwächung überwiegen derzeit.

### 1.3 Einschätzung der möglichen Verluste

Die Finanzmarktkrise verursachte aufgrund des weitgehenden Zusammenbruchs des Handels mit verbrieften Papieren erhebliche Solvenzprobleme bei den Banken weltweit. Nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds vom März 2008 belaufen sich die Verluste der Finanzmarktkrise auf insgesamt rund 945 Milliarden US-Dollar, wovon 445 bis 510 Milliarden US-Dollar auf den Bankensektor entfallen. Die Ausfälle aus dem *Subprime*-Bereich, der sich aus unverbrieften und verbrieften Krediten zusammensetzt, werden für die Banken auf 250 bis 290 Milliarden US-Dollar geschätzt.

Die Abschreibungen, die durch die Neubewertung von strukturierten Produkten notwendig werden, machen den Löwenanteil der Verluste aus. Gleichwohl kann der Abschreibungsbedarf nach einer gewissen Markterholung auch sehr viel geringer ausfallen. Bei einigen

Produkten wird mit Abschreibungsraten von bis zu 60 Prozent gerechnet. Von den gesamten Verlusten dürfte etwa die Hälfte bei Banken anfallen, die andere Hälfte bei Versicherungen, Pensionsfonds, Hedge-Fonds und anderen institutionellen Anlegern (Sachverständigenrat 2008).

Die Vereinigten Staaten haben bislang mit über 50 Prozent den größten Anteil an den Abschreibungen und Wertberichtigungen zu verzeichnen. In Europa sind die Abschreibung mit rund 44 Prozent beinahe ebenso beträchtlich, wobei die Verteilung innerhalb Europas auf die einzelnen Länder sehr unterschiedlich ausfällt: Eine größere Gruppe von Ländern musste nur geringe Wertkorrekturen vornehmen, darunter Spanien, Italien sowie die skandinavischen Länder.

In Europa verteilen sich die größten Belastungen<sup>3</sup> auf das Vereinigte Königreich, die Schweiz und Deutschland. Die tatsächlichen Verlustausfälle von Forderungen sind bislang bei den meisten Instituten aber wesentlich geringer. Allerdings liegt genau hier der Unsicherheitsfaktor, da die temporären Verlustausfälle in den kommenden Wochen und Monaten im schlimmsten Fall noch um einiges höher ausfallen könnten. Vom absoluten Betrag gesehen handelt es sich damit – auch inflationsbereinigt – trotz allem um die größte Finanzkrise der Nachkriegszeit.

Für die Banken stellt sich in der aktuellen Finanzkrise in besonderem Maße die Schwierigkeit, die Verluste angemessen zu beziffern. Dies ist vor allem auf die hohe Komplexität der strukturierten Produkte und das weitgehende Erliegen des Handels zurückzuführen. Zudem ergibt sich durch die neueren Bilanzvorschriften der *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) in den Vereinigten Staaten und der *International Financial Reporting Standards* (IFRS) für börsennotierte Unternehmen in Europa, anders als in früheren Krisen, die Notwendigkeit, alle Aktiva des Handelsbuchs stets zum Fair Value zu bewerten, auch wenn diese nicht zum Verkauf vorgesehen sind. Unter normalen Bedingungen sind dafür Marktpreise (*Mark-to-Market*) anzusetzen. Wenn es dafür an Abschlüssen fehlt, ist die Bewertung aufgrund vergleichbarer Aktiva, von Indizes oder aber von Modellen (*Mark-to-Model*) vorzunehmen. Ein Problem dieses Vorgehens besteht darin, dass eine Überreaktion der Märkte in Krisenphasen zu überzogenen Bewertungskorrekturen führen kann. Es kommt somit zu einem sich selbst verstärkenden Prozess. Da es für viele der strukturierten Produkte derzeit an Marktpreisen fehlt, besteht ein hohes Maß an Unsicherheit über die Bewertungen der Finanzpapiere und sogar ganzer Unternehmen, das sich vor allem in der zu beobachtenden Zurück-

haltung bei der Kreditvergabe zwischen den Banken niederschlägt. Um die Unsicherheiten in der Bewertung von Finanzprodukten bei fehlenden Marktpreisen zu reduzieren, ist es alsbald notwendig, die Vorschriften für diesen Fall zu präzisieren und zu standardisieren.

## 2 DIE LEHREN AUS DER KRISE UND LÖSUNGSANSÄTZE

Die Lehren aus der Krise sind vielfältig und teilweise sehr komplex. Neben einer Verbesserung der Kreditvergabestandards in den Vereinigten Staaten sind insbesondere die Regelungen in der Banken- und Finanzaufsicht sowie die der Ratingagenturen zu verbessern. Die immer noch nicht überall verpflichtenden Basel-II-Vorschriften sowie die größtenteils national organisierte Aufsicht der Märkte sollte alsbald weltweit in einem für alle Länder verbindlichen Rahmen zumindest koordiniert werden. Zusammenfassend lassen sich folgende Lehren und Lösungsansätze feststellen:

1. Eine nationale Bankenaufsicht ist in einem globalisierten Finanzmarkt keineswegs ausreichend, um alle Verflechtungen und damit Problemfälle zu untersuchen. Dies ist nur auf europäischer und internationaler Ebene möglich. Auf der internationalen Ebene könnte der Internationale Währungsfonds wohl am besten für diese Aufgabe geeignet sein, um eine Bankenaufsicht aus einem Guss global zu verankern. Dazu gehört auch die Forcierung der Umsetzung und eine bessere Überwachung des Basel-II-Abkommens, das wichtige Grundsätze des Risikomanagements beinhaltet, ebenso wie strengere Vorschriften zur Hinterlegung von Eigenkapital. Auch die Kontrolle strukturierter Wertpapiere (so genannter *Collateralised Debt Obligations*) sollte in die (internationale) Bankenaufsicht miteinbezogen werden.
2. Die Verbesserung und eventuell Vereinheitlichung der Kreditvergabestandards sollte ebenso möglichst auf der internationalen Ebene und insbesondere in den Vereinigten Staaten erfolgen, damit derartige *Subprime*-Kredite von vornherein nicht mehr als „innovative Produkte“ in alle Welt verkauft werden können. Hierzu sind allgemein gültige Standards erforderlich, insbesondere mehr Transparenz bei der Produktgestaltung und Verbriefung.
3. Bei den Ratingagenturen, denen bei der Bewertung derartiger Finanzprodukte eine herausragende Rolle zukommt, sind strengere Maßstäbe anzulegen und sie sollten ebenso einer Kontrollaufsicht unterstellt werden.
4. Als ein Stabilitätsanker haben sich neben den Sparkassen auch die staatlichen Sparanreize insbesondere in Deutschland gezeigt. Allerdings wurde diese Politik in den letzten Jahren immer mehr zurückgenommen. Diese Politik lehrt uns im Unterschied zu den Vereinigten Staaten, dass mit staatlichen Anreizen zum Sparen die Verschuldungskrise vermeidbar gewesen wäre. Zwar stellt auch diese Politik einen aus ordnungspolitischer Sicht kritisch zu beurteilenden Eingriff in die Wirtschaft dar, jedoch sind Sparanreize mitunter notwendig, um die in der Natur des Menschen verankerte Gegenwartspräferenz (sprich die Höhererschätzung gegenwärtigen Konsums als die künftigen Konsums) zu überwinden. Die Ursachenanalyse zeigt deutlich, dass eine Stärkung des Geschäftsmodells der Sparkassen nicht nur national, sondern auch international für viele andere Problemländer – mit einer hohen Verschuldung – notwendig ist.
5. In Deutschland haben insbesondere die Landesbanken mit ihren Geschäftsmodellen große Verluste hinnehmen müssen. Deshalb sollte einerseits alsbald eine Konkretisierung der Geschäftsmodelle erfolgen, andererseits auch der politische Einfluss bei der Beaufsichtigung dieser Banken hinterfragt werden. Der Sachverständigenrat hat im Rahmen einer Expertise dazu bereits sehr konkrete Reformüberlegungen formuliert. Allerdings sind bei diesen Vorschlägen die aktuellen Entwicklungen noch nicht berücksichtigt. Eine Privatisierung der Landesbanken ist mit Blick auf die aktuelle Entwicklung auch zunächst eher als eine langfristige Lösung zu begreifen. Kurzfristig sollten vor allem die Synergieeffekte zwischen den Landesbanken genutzt werden.
6. Abschließend bleibt die Lösung der fortwährenden Liquiditäts- und Vertrauenskrise im Interbankenmarkt übrig. Diese bedarf mit Sicherheit eines Bündels von Maßnahmen, um das verloren gegangene Vertrauen zurückzugewinnen. Die Garantien des Staates sowie die koordinierten Maßnahmen der Zentralbanken weltweit sind dafür eine notwendige, wohl aber keine hinreichende Bedingung. Vielmehr muss es um eine grundlegende ordnungspolitische Neuausrichtung des Finanz- und Bankensystems gehen, um neues Vertrauen aufzubauen. Einige Ansatzpunkte dafür sind oben bereits genannt worden. Ein erster Schritt zur international koordinierten Vorgehensweise ist mit der Einberufung eines Weltfinanzgipfels am 15. November 2008 in Angriff genommen. Weitere Schritte müssen alsbald mit der konkreten Umsetzung der Vorschläge folgen.

Dabei sollte die Expertise der Wissenschaft, der Praktiker und die Vorstellung der Politiker einbezogen werden, um ein kohärentes Maßnahmenbündel zu entwickeln.

Damit ist der Weg vorgezeichnet. Wenngleich der Beitrag nur einen kurzen Überblick über die wichtigsten Punkte liefern konnte, gibt es für die Lösungsansätze in der Politik noch einen weiteren wichtigen Orientierungspunkt. Bei der Neujustierung der Finanzmärkte bietet sich eine Revitalisierung der Sozialen Marktwirtschaft an. Dort ist seit Langem verankert, was in den letzten Jahren insbesondere in den Finanz- und Bankenmärkten verloren gegangen ist: nachhaltiges, maßvolles und eigenverantwortliches Handeln, das Ideal der Gerechtigkeit sowie die Idee eines starken Staates als Hüter über die Rahmenordnung des freien Marktes! Um mit den Worten eines Urhebers der Sozialen Marktwirtschaft zu sprechen: *„Die positive Wirkung des Marktes kann nicht, wie der alte Liberalismus meinte, durch Quietismus, durch Lauflassen nach der Maxime ‚Laissez faire, laissez passer‘ herbeigeführt werden. Dazu bedarf es vielmehr eines starken und neutralen Staates, der die Marktpolizei in die Hand nimmt (...)“* (Rüstow, 1951).

## LITERATUR

- *Frankfurter Allgemeine Zeitung: Online-Portal.*
- *Sachverständigenrat (2007): Jahresgutachten – Das Erreichte nicht verspielen.*
- *Sachverständigenrat (2008): Expertise – Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen.*

- 1| *Das heißt, der Kreditnehmer musste anfangs weder Zins noch Tilgung leisten. Die anfängliche Freistellung von Zins und Tilgung wurde aber auf den Kredit angerechnet und musste später mit umso höheren Raten zurückgezahlt werden.*
- 2| *Der Interbankenmarkt ist der Markt, auf dem sich normalerweise die Banken untereinander Geld leihen. Dieser Markt existiert derzeit nicht mehr, da die Banken sich gegenseitig nicht mehr trauen.*
- 3| *Angemerkt: Zum größten Teil handelt es sich nur um temporäre Wertberichtigungen, die sich bei einer Markterholung wieder reduzieren könnten.*



# ERKLÄRUNGSANSÄTZE ZUR FINANZMARKTKRISE: NICHT NUR DER STAAT HAT VERSAGT

*Lothar Funk*

## **I HINTERGRÜNDE: ENTSTEHUNGS- ZUSAMMENHÄNGE UND FOLGEN**

„Durch Ordnungspolitik wird die gewünschte Wirtschaftsordnung gestaltet. Hierfür sind die institutionellen Rahmenbedingungen für das individuelle, einzelwirtschaftliche Handeln so zu gestalten, dass [...] die wirtschaftlichen Ziele der Gesellschaft bestmöglich verwirklicht werden“ (Thieme 2005, 339). Die vor allem von den USA ausgegangene Finanzkrise, die 2008 die Weltwirtschaft erheblich dämpft und zumindest 2009 in die möglicherweise schwerste Stagnation seit der Weltwirtschaftskrise des Jahres 1929 führen soll, deutet folglich auf erhebliche institutionelle Fehlfunktionen des bisherigen US-Ordnungsrahmens hin. Aber auch hierzulande liegt einiges im Argen, wie die besondere Betroffenheit Deutschlands und auch anderer europäischer Länder zeigt. Der bisherige Ablauf und die bereits sichtbaren Folgen der Krise dürften bereits zuvor vorhandene Akzeptanzprobleme der marktwirtschaftlichen Ordnung weiter verschärfen (vgl. Funk 2008, 980). Dies sei hier kurz skizziert.

Aus heutiger Sicht besteht weitgehender Konsens unter den Ökonomen, dass laxere Richtlinien bei der Vergabe von Krediten und die Niedrigzins-Politik der US-Notenbank für ein Überangebot an billigem Geld gesorgt haben. So war es den Banken möglich, in den USA zu investieren, ohne auf Risiken zu achten – teilweise sogar ohne sie überhaupt zu verstehen. „Sie haben diese Risiken dann noch ahnungsloseren Konkurrenten angedreht, und die haben sie mit fragwürdigen Konstruktionen außerhalb ihrer Bilanzen vor der Öffentlichkeit versteckt und außer Reichweite der Finanzaufseher gebracht“ (vgl. Wiebe 2008). Die Pleiten von mehreren Millionen Hausbesitzern am US-amerikanischen Immobilienmarkt – als Folge von Zinssteigerungen der US-Notenbank – haben sich seit dem Frühjahr in Schwere und Geographie erheblich

ausgeweitet. Erst kam es zu einer Krise am Kreditmarkt, dann zu einer Bankenkrise und seit Ende September 2008 zeichnete sich das Überschwappen auf die Realwirtschaft ab.

Die vielfach gehörte Forderung, „Jetzt müssen wir nach vorne schauen“, hat aus ordnungsökonomischer Perspektive sicherlich für die Nothilfe in der akuten Krise zu gelten, um Risiken eines Systemzusammenbruchs mit noch gewaltigeren Verwerfungen zu vermeiden. Dieses Motto darf jedoch nicht die Aufarbeitung der Ursachen der Finanzkrise behindern. Denn sollen sich vergleichbare Fehler künftig nicht wiederholen, bedarf eine angemessene Langfristtherapie auch einer theoretisch schlüssigen Ursachendiagnose. Ansonsten besteht die Gefahr der Verwischung der Verantwortlichkeiten der Akteure für das Desaster und der unnötigen Wiederholung ähnlicher „Massenkarambolagen“ in der Zukunft. Ebenfalls ist davon auszugehen, dass ohne eine adäquate Neuordnung der relevanten Bereiche schon die Notpakete selbst, die in einigen Staaten zur tendenziell effizienzmindernden (Teil-)Verstaatlichung von Banken geführt haben, die Problemursachen sogar verstärken und eventuell zu noch größeren Krisen beitragen können. Letzteres könnte etwa Subventionswettläufe zwischen Landesbanken initiieren.

## **II MÖGLICHE THEORETISCHE ERKLÄRUNGS- ANSÄTZE**

Es lassen sich sehr vereinfacht drei theoretische Interpretationsstränge zur Krise mit je unterschiedlichen ordnungspolitischen Schlussfolgerungen unterscheiden.

Die eher globalisierungskritischen nachfragetheoretischen Verfechter einer der Marktwirtschaft innewohnenden Instabilität (z.B. der Nobelpreisträger Joseph

Stiglitz oder der aus Deutschland stammende Chefvolkswirt der UNCTAD Heiner Flassbeck) haben schon lange die fehlende Nachhaltigkeit und die Gefahren der Deregulierung auf Finanzmärkten betont. Gleichzeitig treten sie auf Güter- und Arbeitsmärkten tendenziell für mehr Regulierungen ein, obwohl sich die bisher erfolgten Deregulierungen dieser Art nachweislich positiv auf den durchschnittlichen Wohlstand der Weltwirtschaft und gerade in den ärmeren Bevölkerungsschichten von vielen Entwicklungs- und Schwellenländern ausgewirkt haben (vgl. Matthes u.a. 2008).

Die Vertreter dieser Ansicht schießen mit ihren eher interventionistischen einzelwirtschaftlichen und vor allem an der makroökonomischen Nachfrageseite ansetzenden Vorschlägen häufig über das gebotene Maß hinaus (vgl. Funk u.a. 2008, 399-342) – insbesondere aus Sicht der angebotstheoretisch argumentierenden Anhänger der Ordnungspolitik. So läuft etwa die Forderung nach vergleichsweise hohen nationalen Mindestlöhnen und einer eher antizyklischen Konjunkturpolitik Gefahr, mittel- und längerfristige Wachstums- und Beschäftigungschancen über das erforderliche Maß hinaus abzuwürgen. Die Inflationsgefahren einer in diesem Kontext häufig geforderten laxen Geldpolitik werden insbesondere in einem Umfeld relativ mächtiger Gewerkschaften tendenziell unterschätzt.

Marktfundamentalistische Verfechter vertreten die eher libertäre These der Unvermeidlichkeit bzw. des „Unfallcharakters“ von Krisen. Sie betonen, dass gerade in Deutschland wegen bereits vielfältig vorhandener Regulierungen „die Banken ... weder mehr noch schärfere Regeln oder neue Kontrollbehörden“ brauchen (Paul 2008, vgl. ähnlich Klusmann u.a. 2008, Straubhaar 2008, Vaubel 2008). Diese Sicht der Dinge pflegt vor allem auch die Finanzindustrie der Wall Street, die nach wie vor großen Einfluss auf den US-amerikanischen Politikbetrieb hat und vielfach mit der Regierung personell stark verflochten ist (vgl. Schumann/Engelen 2008). Aus dieser Sicht der Dinge lassen sich Finanzkrisen grundsätzlich genauso wenig endgültig beseitigen wie Unfälle im Straßenverkehr. Zudem würden die Marktkräfte „dumme Unfälle“ wie die derzeitige Finanzkrise, die grundsätzlich das System nicht in Frage stellen, relativ schnell wieder beseitigen und wären volkswirtschaftlich immer noch besser verkraftbar als die ansonsten einsetzende Überregulierung.

Allerdings bezweifeln vor allem in den USA viele angebotsorientierte Akademiker (die grundsätzlich an die Selbstheilungskräfte zumindest der Güter- und Arbeitsmärkte glauben!), ob angesichts der jüngst aufgedeckten Mängel an den Finanzmärkten nicht

doch wesentliche zusätzliche Regulierungen erforderlich sind (vgl. Bhagwati 2008, 37, Phelps u.a. 2008). Ordoliberalen hingegen erklären die gegenwärtige Finanzkrise meist mit einer Theorie des kombinierten Markt- und Staatsversagens. Sie verweisen auf immanente Probleme an den Finanz- und Vermögensmärkten, die sich erheblich von anderen Märkten unterscheiden und sehen dort eine unzureichende Ausübung der Spielregelsetzungs- und Schiedsrichterfunktion (Kontrolle und Sanktionierung) der verantwortlichen staatlichen Instanzen (Broll u.a. 2008, Donges 2008a, Phelps u.a. 2008, Sinn 2008).

Die Trennlinie zwischen marktfundamentalistischer und ordoliberaler Analyse ist jedoch in jüngerer Zeit mehr und mehr verschwommen, da Instabilitäten von Vermögensmärkten in den Industrieländern über längere Zeit eine eher untergeordnete Rolle spielten. So begab sich die Weltwirtschaft nach der New Economy-Krise um das Jahr 2001 über längere Zeit auf einen hohen Wachstumspfad (vgl. Stark 2008). Die Effekte der Deregulierungen auf den Vermögensmärkten wurden daher auch von ordoliberalen Ökonomen als ähnlich wohlfahrtssteigernd und risikolos angesehen wie auf anderen Märkten (vgl. Donges 2008b, Weber 2007). Dies erwies sich jedoch als trügerisch und erklärt auch, warum den Ordnungsökonomern derzeit vorgeworfen wird, die Risiken unterschätzt oder zumindest zu wenig erwähnt zu haben.

Die zu beobachtende Überraschtheit über die Wucht der Finanzkrise unter Mainstream-Ökonomen in Deutschland zeigt, dass bei der Ursachenanalyse neben Expertenversagen auch „Ökonomenversagen“ thematisiert werden muss (vgl. Starbatty 2008).

### **III NUR SCHÖNHEITSCHIRURGIE ODER ECHTES LERNEN AUS FEHLERN?**

Durch adäquate Reformen nach dem Motto „So viel Markt wie möglich, so viel Staat wie nötig“ dürfte sich die Wahrscheinlichkeit von derartigen „Großunfällen“ wie der Finanzmarktkrise deutlich vermindern, wenn auch nicht völlig beseitigen. Allerdings dürfte der Versuch, die Aufsichtsrolle internationaler Institutionen (wie dem IWF) mithilfe von rationalen ordnungspolitischen Reformen erheblich zu stärken, polit-ökonomische Umsetzungsprobleme ergeben. Denn die Interessenlagen der USA sprechen gegen eine allzu starke Einengung einer finanzmarktgetriebenen relativ freien Marktwirtschaft, da allein dreißig Prozent der gesamten Gewinne der USA in den letzten Jahren im Finanzsektor erwirtschaftet wurden. Zudem hat sich der IWF bisweilen auch nicht gerade als überdurchschnittlich kompetent in dieser Frage erwiesen.



Reine Schönheitschirurgie reicht jedoch nicht, um künftige Krisen dieser Art zu vermeiden. Daher sind vor allem nationale Lösungen gefragt, indem etwa die Kompetenz der Aufseher gestärkt wird und indem – nicht wie bisher – die Haftung für Fehlentscheidungen weitgehend ausgeschlossen wird (vgl. Wiebe 2008, Broll u.a. 2008). Aus begangenen Fehlern muss gelernt werden. Dabei darf aber auch nicht über das Ziel hinaus geschossen und die Marktkräfte im System der Sozialen Marktwirtschaft zu stark abgewürgt werden, wie es manche Marktgegner nun anstreben.

#### LITERATUR

- Bhagwati, J. (2008): „Zerstörerische Kreativität“. In: *Wirtschaftswoche* vom 13.10.2008, S. 34-37.
- Broll, U. / Bieta, V. / Milde, H. (2008): *Die Ursachen der Finanzkrise*. In: *Das Wirtschaftsstudium*, 37. Jg., H. 10, S. 1350-1358.
- Donges, J. B. (2008a): *Deutschland im Globalisierungsprozess: Zur wirtschaftlichen Entwicklung seit 1990*, in: *Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik*, Nr. 115, Ausg. März, Hrsg. Ludwig-Erhard-Stiftung Bonn, abrufbar unter: <http://www.ludwig-erhard-stiftung.de/files/orientierungen115.pdf>, S. 38-44.
- Donges, J. B. (2008b): *Unheilvolles Ineinandergreifen von Markt- und Staatsversagen*, in: *Kölner Stadtanzeiger, Zeitung* v. 05.11.08.
- Funk, L. (2008): *Die Themen im Sommer 2008 – Sechzig Jahre Soziale Marktwirtschaft (1. Thema)*. In: *Das Wirtschaftsstudium*, 37. Jg., H. 7, S. 980-982, hier S. 980f.
- Funk, L. / Voggenreiter, D. / Wesselmann, C. (2008): *Makroökonomik*, 8. Aufl., Stuttgart.
- Klussmann, U. / Reiermann, C. / Sauga, M. / Schlamp, H.-J. / Steingart, G. / Wagner, W. (2008): *Gipfel ohne Aussicht*. In: *Der Spiegel* Nr. 46 vom 10.11.2008, S. 60-62.
- Matthes, J. / Langhorst, C. / Herzog, B. (2008): *Deutschland in der Globalisierung, Zukunftsforum Politik* Nr. 89 der Konrad-Adenauer-Stiftung, Sankt Augustin/Berlin.
- Paul, S. (2008): *Mit dem Zollstock*. In: *Wirtschaftswoche* vom 29.9.2008, S. 65.
- Phelps, E. S. / Lucas, R. E. / Selten, R. / Stiglitz, J. E. / Samuelson, P. A. (2008): *Neues Denken nötig*. In: *Der Spiegel* Nr. 46 vom 10.11.2008, S. 64-69.
- Schumann, H. / Engelen, K. C. (2008): *Die Unscharfmacher*. In: *Der Tagesspiegel* vom 07.11.2008, S. 3.
- Sinn, H.-W. (2008): *Finanzderegulierung war Fehler*. In: *Financial Times Deutschland* vom 04.11.2008 (Download unter [www.ftd.de](http://www.ftd.de)).
- Sinn, H.-W. (2008): *Ende des Verwirrspiels*. In: *Wirtschaftswoche* Nr. 42 vom 13.10.2008, S. 64f.
- Starbatty, J. (2008): *Warum die Ökonomen versagt haben*. In: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 04.11.2008, S. 12
- Straubhaar, T. (2008): *Markt oder Staat?* In: *Wirtschaftswoche* vom 09.10.2008 (Download unter <http://www.wiwo.de/finanzen/markt-oder-staat-wer-hat-versagt-308620/>).
- Thieme, H. J. (2005): *Ordnungspolitik – Prozesspolitik*. In: Hasse, R. H. / Schneider, H. / Weigelt, K. (Hrsg.): *Lexikon Soziale Marktwirtschaft*, 2. Aufl., Paderborn u.a., S. 339f.
- Weber, A. (2007): *Globale Ungleichgewichte – Theorien und Fakten. Festvortrag anlässlich der Verleihung der Ehrendoktorwürde der Universität Duisburg-Essen am 28.06.2007* (Download unter [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)).
- Wiebe, F. (2008): *Fehlschlüsse*. In: *Handelsblatt* vom 13.11.2008, S. 8.

# KRISE DER FINANZWIRTSCHAFT – KRISE DER SOZIALEN MARKTWIRTSCHAFT?

SOZIALETHISCHE ÜBERLEGUNGEN

*Joachim Wiemeyer*

## **EINLEITUNG**

Vor der konzertierten Rettungsaktion der führenden Industrienationen für Banken und andere Finanzmarktakteure stand das weltweite Finanzsystem vor dem Abgrund. Der weitere Zusammenbruch großer Banken, Versicherungen, Fonds und auch ganzer Staaten hätte einen Dominoeffekt auslösen können, sodass es zu einer sich selbst verstärkenden globalen Wirtschaftskrise hätte kommen können. Wie verheerend die Auswirkungen für die Realwirtschaft im Jahr 2009 sein werden und wie lange eine neue Belebung der Realwirtschaft auf sich warten lassen wird, ist völlig offen. Noch ungewisser ist die Zukunft des Finanzsektors. Niemand kann sagen, wie in fünf Jahren die Struktur des Finanzsektors aussehen wird. Im Vergleich zu Deutschland sind hinsichtlich der Schaffung von Wirtschaftswachstum und Arbeitsplätzen viele Länder (Luxemburg, Schweiz, Irland, Großbritannien) erheblich stärker von diesem Sektor abhängig. Dass eine Krise des Finanzsektors länger anhalten und wesentliche Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben kann, zeigt das japanische Beispiel der 1990er Jahre.

In den letzten Jahren hatte sich das Verhältnis von Wirtschaft und Politik verändert. So hatte der frühere Vorstandssprecher der Deutschen Bank, Rolf-Ernst Breuer, die Finanzmärkte als „fünfte Gewalt“ ausgerufen.<sup>1</sup> Täglich würde an den Märkten für Währungen bzw. Staatsanleihen die „Performance“, die Leistung demokratisch gewählter Regierungen, bewertet. Regierungen müssten sich dem Votum der Finanzmärkte beugen. Indem sich nun die selbst berufenen Kontrolleure von den Kontrollierten aus einer Falle helfen lassen müssen, aus der sie aus eigener Kraft nicht mehr herausfinden konnten, ändert sich das Verhältnis von Wirtschaft und Politik.

Die Christliche Sozialethik sieht sich auch dadurch legitimiert, zur Finanzmarktkrise Stellung zu nehmen, weil sie schon längere Zeit auf die Gefahren der Finanzmarktentwicklung warnend hingewiesen hat, so z.B. auf ihre Abkoppelung von der Realwirtschaft und ihren destabilisierenden Einfluss auf eben diese<sup>2</sup>. Auch ihre Exzesse wie extrem hohe Managergehälter<sup>3</sup> und das Abstreifen jeder Sozialpflichtigkeit von Eigentum<sup>4</sup> hat sie thematisiert.<sup>5</sup> Es sind verschiedene Dokumente erschienen, die auf Fragen der Geldwertstabilität, die Einführung des Euro und den Aufbau von Finanzmärkten in Entwicklungsländern Bezug genommen haben.<sup>6</sup> In dem zuerst 2004 auf Italienisch erschienenen Kompendium der Soziallehre der Kirche<sup>7</sup> heißt es: „Die Entwicklung des Finanzwesens, dessen Transaktionen den Umfang der realen Transaktionen schon längst hinter sich gelassen haben, läuft Gefahr, einer immer stärker auf sich selbst bezogenen Logik zu folgen, die nicht mehr auf dem Boden der wirtschaftlichen Realität steht. Eine Finanzwirtschaft, die zum Selbstzweck wird, ist dazu bestimmt, ihren Zielsetzungen zu widersprechen, weil sie sich von ihren eigenen Wurzeln und dem eigentlichen Grund ihres Bestehens, das heißt von ihrer ursprünglichen und wesentlichen Aufgabe löst, der realen Wirtschaft und damit letztlich der Entwicklung der menschlichen Personen und Gemeinschaften zu dienen. [...] Angesichts der unvermittelten Beschleunigung von Prozessen wie der enormen Wertsteigerung der von den Finanzinstitutionen verwalteten Wertpapierbestände und der rasch um sich greifenden neuen und ausgefeilten Finanzinstrumente ist es umso wichtiger, institutionelle Lösungen zu finden, die die Stabilität des Systems wirksam fördern können, ohne seine Leistungsfähigkeit und Effizienz zu verringern.“

Die Christliche Sozialethik stimmt nicht in den öffentlichen Chor der nun aufgetauchten Suche nach per-

sönlich Schuldigen für das Finanzmarktdesaster ein. In solchen komplexen Zusammenhängen wie internationalen Finanzmärkten gibt es nicht einfach wenig persönlich Schuldige, die leicht zu identifizieren sind.<sup>8</sup>

Verantwortlich sind zum einen Gesetzgeber und Regierungen der letzten Jahrzehnte, die die nach der Weltwirtschaftskrise von 1929 und nach 1945 weiter bestehende starke Regulierung des Finanzmarktsektors immer weiter gelockert haben. Dabei gerieten nationalstaatliche Regierungen durch technische Entwicklungen unter Druck, weil neue Kommunikationsmittel (Internet) Auslandsgeschäfte leichter ermöglichten. Ein zweiter Druck geschah dadurch, dass sich außerhalb der OECD-Zentren wenig regulierte Finanzmärkte (Offshoremärkte wie Cayman Islands) herausbildeten. Der dritte Druck aus Finanzmärkten erwuchs daraus, dass Finanzmarktakteure auch Regulierungsunterschiede innerhalb der OECD-Welt ausnutzen konnten. Die mangelnde Koordination der Nationalstaaten, bei der einflussreiche Außenseiter (USA) das Regulierungsniveau bestimmten, verhinderte eine der tatsächlichen weltwirtschaftlichen Integration entsprechende gleichgerichtete Regulierung. In der EU standen Großbritannien und Irland für diese Außenseiterposition. Fehler von Notenbanken mit einer zu großzügigen Geldpolitik (USA) und der staatlichen Bankenaufsicht kamen hinzu. Der Finanzsektor wurde gegenüber anderen Sektoren der Volkswirtschaft systematisch begünstigt. Während in der realen Wirtschaft jede Transaktion der Mehrwertsteuer unterliegt, wurde z.B. die weitaus geringere Börsenumsatzsteuer vor einigen Jahren in Deutschland abgeschafft.

Die zweite Ebene ist die Nationalökonomie: Für eine bestimmte Richtung der Nationalökonomie galten gerade Finanzmärkte als Ideal von Märkten, weil sie mit schneller Anpassung an Marktdaten, unendliche Teilbarkeit etc. dem Ideal des in Lehrbüchern aufgezeigten Modells des neoklassischen Marktes von allen realen Märkten am nächsten kommen. Die traditionell kritische Sichtweise der Nationalökonomie, die nach Konsumenteninteressen fragt und daher allen überdurchschnittlichen Gewinnen skeptisch gegenübersteht, weil sie in ihnen unverantwortliche Risiken oder Monopolbestrebungen und hohe Markteintrittsbarrieren sieht, wurde zurückgedrängt. In der Ausbildung von Ökonomen wurde die gesellschaftliche Einbettung der Wirtschaft immer weniger vermittelt, weil der klassischen Theorie der Wirtschaftspolitik, in der Wertgrundlagen der Sozialen Marktwirtschaft behandelt wurden, immer weniger Bedeutung beigemessen wurde. Teile der Ökonomie mit explizit normativem und gesellschaftspolitischem Charakter wie die Sozialpolitik oder die Entwicklungspolitik wurden durch die

Abschaffung oder Umbenennung einschlägiger Lehrstühle zurückgedrängt. Wirtschaftsgeschichte, in der gravierende Krisen in der Geschichte der Volkswirtschaften eine wichtige Rolle spielten, blieben ebenso auf der Strecke wie die gesellschaftliche Einordnung der Wirtschaft durch die Wirtschaftssoziologie. Diese Lehrinhalte wurden durch verfeinerte mathematische Methoden ersetzt. Mit deren Hilfe glaubte man, die Risiken steuern zu können. Vielfach waren in Banken auch Mathematiker, Physiker und andere tätig, die in ihrer Ausbildung, wie es in einer soliden traditionellen Ausbildung von Volkswirten der Fall war, nie etwas von der gesellschaftlichen Bedeutung der Wirtschaft erfahren hatten. Obwohl bereits in den 1980er-Jahren mit der Wirtschaftsethik eine Gegenbewegung entstanden war, konnte sich diese in Deutschland im akademischen Bereich nicht etablieren.

Die dritte Ebene ist die Wirtschaftspublizistik, die gegenüber Entwicklungen im Finanzmarkt ihre kritische Funktion nicht hinreichend wahrnahm und zu hohe Gewinnraten nicht kritisch hinterfragte. Im Kontext des Börsenbooms wurden unhaltbare Versprechungen gemacht und Wertentwicklungen von Aktien errechnet, die äußerst problematisch waren. Viele kleine Sparer wurden unter der vorgeblichen Perspektive eines arbeitslosen Vermögenszuwachses in Aktienmärkte gelockt.

Die vierte Ebene ist die der Manager, die unter dem Leitbegriff des Shareholder-Value eine permanente Steigerung des Aktienwertes anstrebten, die wiederum laufende Gewinnsteigerungen voraussetzten. Indem entsprechende Vergütungssysteme eingeführt wurden und die Laufzeit der Managerverträge sank, wurde die kurzfristige Gewinnmaximierung angeheizt. Die Vergütungssysteme haben teilweise das Berufsethos des „seriösen Bankiers“ erodieren lassen.<sup>9</sup> Die Manager in Banken wurden dabei auch von anderen Managern getrieben, die als Leiter von Anlagegesellschaften wiederum nach höheren Gewinnen strebten.

Die fünfte Ebene betrifft institutionelle Defizite im Finanzsektor selbst. So wurden Kontrollinstanzen wie die Ratingagenturen von denen bezahlt, die selbst Wertpapiere herausgeben. Damit war eine finanzielle Abhängigkeit der Ratingagenturen von den zu bewertenden Finanzinstituten gegeben. Die notwendige institutionelle Unabhängigkeit fehlte.

Solange die starke Expansion der Finanzmärkte und immer neuer Finanzmarktprodukte mit laufenden Gewinnzuwächsen funktionierte, haben sich diese Ebenen selbst verstärkt. Probleme wie die Asienkrise 1997, der Zusammenbruch der Internetökonomie des

neuen Marktes 2000/2001 und Zusammenbrüche von einzelnen Hedgefonds (1998 LTC) wurden als „Ausreißer“, nicht aber als Systemprobleme identifiziert. Erst das Zusammenwirken einer Vielzahl solcher Faktoren hat zu dem negative Gesamtergebnis geführt. Dafür können aber nicht einzelne Personen oder eine einzelne Gruppe verantwortlich gemacht werden.

Als Konsequenz der Krise sind systematisch folgende Fragen zu diskutieren:

1. Wie ist aus sozialetischer Sicht das Verhältnis von Politik und Wirtschaft zu ordnen?
2. Welches ist der in einer Marktwirtschaft angemessene Umfang der Staatstätigkeit; und zwar sowohl hinsichtlich der staatlichen Regulierung der Wirtschaft insgesamt als auch bezüglich des Staatsanteils an der gesamten Wirtschaftsleistung und der staatlichen Produktion von Gütern und Dienstleistungen?
3. Wie ist das Verhältnis von Finanzwirtschaft zu Realwirtschaft zu bestimmen?

## I ZUM VERHÄLTNISS VON WIRTSCHAFT UND POLITIK

Im Zweiten Vatikanischen Konzil hat die katholische Kirche in der 1965 verabschiedeten Konzilskonstitution *Gaudium et spes*<sup>10</sup> (Nr. 36) die modernen Gesellschaften mit ihrer Ausdifferenzierung in einzelne relativ autonome Kultursachbereiche wie Wirtschaft, Medien, Wissenschaft und Politik anerkannt. Solche Kultursachbereiche laufen jeweils nach einer eigenen Logik ab und unterliegen – anders als vormoderne Gesellschaften – nicht mehr einer religiös bestimmten Deutung und Regulierung. Für den Bereich der Ökonomie konnte das (oft umgangene) Zinsverbot, das seitens der katholischen Kirche 1830 aufgehoben wurde, als eine solche religiös fundierte Regulierung gelten. Ohne eine solche Ausdifferenzierung der Gesellschaft wäre die Entwicklung der westlichen Industrienationen in den letzten 200 Jahren nicht möglich gewesen. Das umfasst Errungenschaften wie die Überwindung absoluter Armut, die Verdoppelung der Lebenserwartung und die Einführung von Demokratie und Rechtsstaat.

Die Ausdifferenzierung der Gesellschaft bringt aber nicht nur Produktivitätsgewinne mit sich, sondern auch Probleme. Während der vormoderne Arbeitgeber seine Arbeitnehmer zwar paternalistisch bevormundete, aber zugleich eine Fürsorgepflicht hatte, ging dies im Laufe der funktionalen Ausdifferenzierung der Wirtschaft verloren. Der Arbeitnehmer wurde auf die Arbeitskraft reduziert. Dagegen erhob sich im 19. Jahr-

hundert die Soziallehre der Kirche. Sie betonte, dass der einzelne Mensch in allen Lebenszusammenhängen als Person zu achten sei und nie allein als Objekt behandelt werden dürfe. Daher sind die Kultursachbereiche der ausdifferenzierten Gesellschaft immer nur „relativ“, sie unterliegen dem, was die Soziallehre der Kirche als Gemeinwohlverpflichtung bezeichnet.

Die Soziallehre der Kirche fordert daher, eine Gesellschaft so einzurichten, dass möglichst alle Menschen in allen gesellschaftlichen Teilbereichen teilhaben und dort als Person geachtet werden. Das bedeutet dann etwa, dass gesellschaftliche Teilsysteme nicht überhand über andere Teilsysteme gewinnen dürfen. Dies spricht etwa gegen eine totale Kommerzialisierung der Medien und der Wissenschaft durch die Wirtschaft, ebenso wie gegen einen Vorrang der Wirtschaft vor der Politik. Darin kommt auch der Schutz der privaten Lebensführung (Familie) und der gesellschaftlichen Selbstorganisation in der Zivilgesellschaft zum Ausdruck.

Innerhalb der gesellschaftlichen Subsysteme hat die Politik einen ethisch fundierten Vorrang vor den anderen Subsystemen, weil sie den anderen Subsystemen Regeln und Vorgaben machen kann und soll. Dies ist deshalb ethisch begründet, weil die moderne Gesellschaft auf dem Postulat der gleichen Menschenwürde und Menschenrechte aller beruht. Diese Gleichheit schlägt sich in der Demokratie im gleichen Stimmrecht nieder. Das Ausmaß der Autonomie gesellschaftlicher Subsysteme und das Verhältnis der Subsysteme untereinander ist politisch zu gestalten. Dabei unterliegt aber die Politik schon durch die Verfassung (Grundrechte) Beschränkungen, die sie hindert, die Autonomie von Subsystemen aufzuheben.

Der relative Vorrang der demokratisch legitimierten Politik als Aufgabe der Gemeinwohlgestaltung ist kein spezifisches Postulat der Katholischen Soziallehre. Er wird ebenso in der modernen Sozialphilosophie (Vertragstheorie von Rawls, Kommunitaristen wie Michael Walzer, Diskursethiker wie Habermas) anerkannt. In der deutschsprachigen Wirtschaftsethik wird er im Grundsatz auch von Wirtschaftsethikern bejaht, selbst wenn diese wie Karl Homann<sup>11</sup> und Peter Ulrich<sup>12</sup> zu unterschiedlichen konkreten Schlussfolgerungen kommen.

Relativer politischer Vorrang vor der Wirtschaft heißt nicht, dass sich etwa das gleiche Stimmrecht der Bürger im ökonomischen Bereich in gleichen Einkommen niederschlagen sollte. Vielmehr liegt es im Interesse aller, Einkommensunterschiede zuzulassen, weil von Leistungsanreizen auch Personen im unteren Bereich

der Einkommensverteilung profitieren und ihre Stellung verbessert wird. Problematisch erscheinen aber funktionslose Einkommensdifferenzen, die auf institutionellen Machtpositionen beruhen und aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zur Erreichung der Wachstumsziele als nicht notwendig erscheinen.

Auch in modernen Gesellschaften muss Wirtschaft ein gesellschaftlich eingebettetes Teilsystem bleiben. Wenn sich dessen Eigenlogik zu stark durchsetzt, hat es gesellschaftlich langfristig eher kontraproduktive Folgen, weil die gesellschaftliche Basis der Wirtschaft aufgehoben wird. Dies gilt auch im Verhältnis von Familie und Wirtschaft, wenn zu geringe Reproduktionserfordernisse der Gesellschaft einen Nachwuchsmangel und später eine Knappheit an Arbeitskräften hervorrufen. Auf die letzte Problematik hat die Soziallehre der Kirche schon lange hingewiesen.<sup>13</sup>

Zur Sozialen Marktwirtschaft gehört es dazu, dass die Politik ihren ethisch begründeten Gestaltungsauftrag tatsächlich auch wahrnimmt. Dort, wo der nationale Gestaltungsrahmen auf Grenzen stößt, kann die Politik durch übernationales Handeln ihre Gestaltungsmacht zurückgewinnen. Dies ist z.B. in vielen Bereichen der Europäischen Union der Fall. Dass die Politik immer mehr Gestaltungsmöglichkeiten hat, als sie tatsächlich nutzt, lässt sich an Kapitalverkehrskontrollen ablesen, die Länder wie China zum Teil vor spekulativem Kapital und den Auswirkungen der weltweiten Finanzkrise schützen.

## **II ZUM VERHÄLTNISS VON MARKT UND STAATSTÄTIGKEIT**

Im internationalen wie im historischen Vergleich findet man ein unterschiedliches Ausmaß der Staatstätigkeit. Während viele Entwicklungsländer daran leiden, dass der dortige Staat seine Grundfunktionen (Rechtsstaat, Infrastruktur, Bildung, soziale Sicherung) nur völlig unvollkommen erfüllt, gibt es Staaten mit einer so umfangreichen Staatstätigkeit, dass jede private ökonomische Betätigung erstickt wird (Nordkorea, Kuba, früherer Ostblock). Wenn man sich auf den Bereich moderner Industrienationen beschränkt, die ein relativ hohes Einkommensniveau aufweisen, findet man dort ein erhebliches Ausmaß an Staatstätigkeit. Dies betrifft beispielsweise die Staatsleistungen (Verwaltung, Sicherheit, staatliche Dienstleistungen), den Eingriff in marktmäßige Einkommensverteilung (Steuern, Sozialversicherungen, Sozialtransfers), die gesetzliche Regulierung des Wirtschaftens sowie Unternehmen im Staatsbesitz. Internationale Vergleiche können dadurch erschwert werden, dass ein und der selbe staatliche Zweck durch unterschiedliche Instrumente

erreicht werden kann. So kann beispielsweise das öffentliche Ziel der Ermöglichung von Bildungschancen, einerseits durch direkte staatliche Bereitstellung, und andererseits durch Subventionierung der Empfänger (Bildungsgutscheine) sichergestellt werden. Art und Ausmaß der Staatstätigkeit sind historisch gewachsen und weisen eine Pfadabhängigkeit auf, indem eine einmal getroffene Grundentscheidung nur unter hohen Veränderungskosten revidiert werden kann. In Deutschland hat das Konzept der Sozialen Marktwirtschaft<sup>14</sup> die Staatstätigkeit bestimmt. Welches sind nun die Kernelemente der Staatstätigkeit?

### **1. Voraussetzungen des Wirtschaftens (Rechtsordnung, innere und äußere Sicherheit, Infrastruktur, Bildung)**

Eine Rechtsordnung muss sicherstellen, dass ein Wirtschaftsrecht auch schwächere (weniger informierte, ärmere) Marktteilnehmer vor Übervorteilung schützt. Im Finanzmarkt wurde jedoch nicht gefragt, ob bei neuen Finanzmarktprodukten die Nutzen die Risiken für den Normalbürger (nicht für Finanzmarktanbieter) überwiegen. Nur unbedenkliche Produkte mit einer entsprechenden Haftung und ausgewogener Risikoverteilung hätten auf den Markt gebracht werden dürfen. Es fehlte gewissermaßen ein Finanzmarkt-TÜV.<sup>15</sup>

### **2. Funktionsfähigkeit von Märkten sichern (Wettbewerb, Umweltpolitik, stabiler Geldwert)**

Damit das Rechnungswesen auf Märkten funktioniert und Preise ihre gesamtwirtschaftliche Lenkungsfunktion erfüllen können, ist ein stabiler Geldwert wichtig. Nach den praktischen Erfahrungen kann dies vor allem eine unabhängige Notenbank leisten, die der Geldwertstabilität verpflichtet ist. Weiterhin müssen in die Wirtschaftsrechnung der einzelnen Betriebe die tatsächlichen, der gesamten Volkswirtschaft zurechenbaren Kosten, vollständig eingehen. Dafür ist die Einbeziehung positiver wie negativer externer Effekte notwendig, indem bei negativen Effekten die Produktion (z.B. durch eine Ökosteuer) belastet, bei positiven Effekten die Aktivität belohnt (subventioniert) wird. Marktwirtschaft setzt immer hinreichenden Wettbewerb voraus. Dies bedingt, dass eine Vermachtung von Märkten durch Monopolbildung und Kartelle, hohe Markteintrittsbarrieren und der Machtmissbrauch natürlicher Monopole (Strom-, Gasleitungen etc.) verhindert werden.

Der Wettbewerb soll dafür sorgen, dass im Interesse der Konsumenten die Unternehmensgewinne möglichst gering sind, d.h. als Risikokapital lediglich einen geringen Zuschlag auf die Rendite lang laufender

Staatsanleihen ausmachen. Eine Gewinnrate, die bei Renditen von Staatsanleihen von vier Prozent höher als sieben oder acht Prozent liegt, müsste zu Fragen Anlass geben. Denn langfristig sind als Risikoaufschlag drei bis vier Prozentpunkte angemessen. Eine höhere Gewinnmarge ist denkbar bei besonders innovativen Unternehmen, die Pioniergewinne erzielen. Bei funktionierendem Wettbewerb müssten sie aber von nachstoßenden Konkurrenten wieder „herunterkonkurriert“ werden. Dauerhafte Innovationsvorsprünge von Einzelunternehmen sind eher selten. Weiterhin sind hohe Gewinne möglich, wenn Märkte vermachet sind oder hohe Markteintrittsbarrieren bestehen. Es ist Aufgabe einer aktiven Wettbewerbspolitik, hier einzugreifen. Die hohen Renditen im britischen Bankensektor waren auch durch den höheren Konzentrationsgrad als in Deutschland möglich. Die Gewinne gingen dann zulasten der normalen Bankkunden, die z.B. höhere Kontoführungsgebühren als in Deutschland zahlen mussten. In Deutschland haben Sparkassen und Genossenschaftsbanken für gute Konditionen der Normalbürger gesorgt. Indem die britische Regierung dies zuließ, hat sie im Sinne von Adam Smith gewissermaßen den Banken erlaubt, den Normalbürger mit einer Art Steuer zu eigenen Gunsten zu belasten. Eine weitere Möglichkeit, hohe Renditen zu erwirtschaften, liegt in der Akzeptanz eines hohen Risikos. Dies war offensichtlich im Finanzsektor der Fall.

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht sind dauerhaft überdurchschnittliche Renditen eines Sektors nicht möglich, weil dann fortlaufend die Lohnanteile und die Gewinnanteile anderer Sektoren an der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung sinken müssten.

### **3. Korrektur von Marktergebnissen (Konjunktur-, Strukturkrisen, Einkommensverteilung)**

Märkte stellen immer erst eine nachträgliche Abstimmung und Koordination der dezentralen Pläne der Wirtschaftssubjekte dar. Diejenigen, die der Marktwirtschaft eine inhärente Stabilität zumessen, gehen davon aus, dass sich die subjektiven Einschätzungen der Marktteilnehmer ausgleichen. Zu optimistische Sichtweisen werden durch zu pessimistische Betrachtungen kompensiert. Tatsächlich kommt es aber immer wieder dazu, dass es einen zu großen Optimismus gibt, sodass nicht alle optimistischen Pläne der einzelnen Marktteilnehmer aufgehen können. Im New-Economy-Boom 2000/01 überstiegen die in die Börsenpreise eingepreisten Gewinnerwartungen die nach der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung möglichen Gesamtgewinne. Zwangsläufig mussten Gewinnerwartungen enttäuscht werden und so Kurseinbrüche nach sich ziehen. Neben Boomphasen und Kon-

junkturbrüchen sind Marktwirtschaften aber immer auch durch regionale und sektorale Disparitäten gekennzeichnet. Eine Staatstätigkeit, die solche Konjunkturschwankungen abmildert sowie regionale und sektorale Einbrüche zu verhindern versucht, indem Anpassungsprozesse ermöglicht werden, ist ebenso unverzichtbar. Dies haben nicht nur die Erfahrungen der deutschen Einheit nach 1990 gezeigt, wo man in den neuen Bundesländern ja auch nicht eine passive Sanierung hingenommen und eine Problemlösung der Arbeitslosigkeit allein den Wanderungsbewegungen überlassen hat.

Ein weiterer Korrekturbedarf in einer Marktwirtschaft besteht in der Einkommens- und Vermögensverteilung, weil aktuell immer nur rund die Hälfte der Bevölkerung Markteinkommen bezieht. Um jenseits innerfamiliärer Transfers alle Bevölkerungsgruppen abzusichern, sind soziale Sicherungssysteme unverzichtbar. Die primäre Einkommensverteilung durch den Markt wird durch Steuern und Abgaben korrigiert. Eine gerechte Vermögens- und Einkommensverteilung ist ein öffentliches Gut, für das der Staat zuständig ist. Dabei ist eine progressive Besteuerung<sup>16</sup> ethisch legitim, weil der Markterfolg von Leistungsfähigen sich nicht allein den Anstrengungen der Einzelnen verdankt, sondern auf gesellschaftlichen Voraussetzungen und Bedingungen beruht. Das gilt z.B. für die vom Leistungsträger genossene kostenlose Bildung. Einkommen können außerdem nur erzielt werden, wenn der Staat eine entsprechende Rechtsordnung und weitere Rahmenbedingungen wie z.B. eine öffentliche Infrastruktur bereitstellt. Wer jede Steuerprogression nur als „Bestrafung von Leistungsträgern“ (so Guido Westerwelle) diffamiert, versteht eine Gesellschaft nicht als ein kooperatives Unternehmen zur Förderung des gegenseitigen Vorteils. Die Soziallehre tritt für ein solidarisches Gesellschaftsverständnis ein, indem Leistungsstarke auch für Leistungsschwächere eintreten.

Steuern und Abgabenbelastungen müssen aber eine Grenze haben, weil es beim einzelnen Menschen liegt, ob er seine angeborenen Fähigkeiten ausbildet und die erlernten Fähigkeiten einsetzt. Daher dürfen Leistungsanreize nicht genommen werden. Ein Teil der Belohnung liegt bei qualifizierten und leitenden Tätigkeiten bereits in der Arbeit mit ihren Gestaltungs- und Entfaltungsmöglichkeiten selbst. Es wäre daher überzogen, die Notwendigkeit hoher Einkommen und niedriger Abgabensätze zu übertreiben, allein damit Menschen Leistungen erbringen, Verantwortung übernehmen und Gestaltungsaufgaben wahrnehmen.



Vielfach wird das Ausmaß von Freiheit in einer Gesellschaft völlig einseitig von der Steuer- und Abgabenglast abhängig gemacht. Ökonomen und Politiker, die dies vertreten, übersehen aber häufig vielfältige gesellschaftliche Folgekosten politischer Entscheidungen. Wenn z.B. behauptet wird, in den USA gäbe es wegen geringerer Steuern und Sozialabgaben als in Deutschland eine größere Freiheit, zeugt dies lediglich von einem verfehlten Freiheitsverständnis. Wenn sich Reiche in abgezäunten und von privaten Wachdiensten bewachten Wohngebieten verschanzen, andere Stadtteile von vielen Bürgern nicht zu Fuß betreten werden, weil sie wegen der hohen Kriminalitätsrate um Gesundheit und Eigentum fürchten müssen, wegen fehlender öffentlicher Verkehrsmittel ein Teil der Bevölkerung nur eine sehr eingeschränkte Mobilität hat, fast 50 Millionen Menschen in permanenter Furcht vor unbezahlbaren Krankheitskosten leben müssen und pro 100.000 Einwohner siebenmal so viele Personen wie in Deutschland inhaftiert sind, ermöglicht eine höhere Abgabenquote in Deutschland einen höheren Grad effektiver Freiheit.<sup>17</sup> Der Sinn von Staatstätigkeit besteht darin, durch eine gewisse Beschränkung von Freiheit auf einem Gebiet insgesamt mehr Freiheiten zu ermöglichen. Auf dieses Paradox der Freiheit hat zu Recht der Ökonomienobelpreisträger James Buchanan hingewiesen.<sup>18</sup> Diese Perspektive ermöglicht aber zugleich, über die Grenzen von Staatstätigkeit zu reflektieren. Wenn weitere Freiheitsbeschränkungen der Bürger keinen größeren Freiheitsgewinn mehr erbringen, ist eine solche Grenze erreicht.

Vielfach sind die Kernelemente dieser Staatstätigkeit unstrittig, weil der politische Meinungsstreit sich auf die nähere Ausgestaltung wie unterschiedliche Höhen des Spitzensteuersatzes und das Niveau von Transferzahlungen beschränkt. Hier wird die Soziallehre der Kirche sich zurückhalten und keine konkreten Zahlen nennen, weil dies Aufgabe der gewählten Politiker ist. Wesentlich ist vor allem die Effizienz der Staatstätigkeit, bei der in Deutschland strukturelle Defizite bestehen. Wenn man das drittteuerste Gesundheitswesen weltweit hat oder die zweitteuersten Lehrer, nicht aber die besten Gesundheits- und Bildungssysteme, liegt strukturelles Politik- bzw. Staatsversagen vor. Wenn eine staatliche Einrichtung (Bundesagentur für Arbeit) Milliardenbeträge ausgeben muss, um den Schulabbrechern zur Ausbildungsreife zu verhelfen, während erheblich geringere Beträge präventiv in Kindergärten und Schulen dieses Problem weitgehend verhindern könnten, liegt systematisches Politik- und Organisationsversagen im öffentlichen Sektor vor. Obwohl solche Missstände seit Jahren bekannt sind, gibt es erst seit dem Jahr 2008 durch den verstärkten Ausbau der Kinderbetreuungseinrichtungen ernsthafte Bemühungen, diese Defizite systematisch anzugehen.

### III ZUM VERHÄLTNISS VON FINANZWIRTSCHAFT ZUR REALWIRTSCHAFT

In der Volkswirtschaft gibt es eine Reihe von Sektoren, die für andere Sektoren eine Querschnittsfunktion haben und als Dienstleister deren Funktionsfähigkeit sicherstellen. Dies gilt etwa für die Energieversorgung, für die Telekommunikation und für die Logistik. Praktisch alle Unternehmen fast aller Wirtschaftszweige sind auf diese angewiesen. Nun sind Manager in diesen Sektoren aber nie auf die Idee gekommen, sie als Leitsektor der Gesamtwirtschaft auszugeben, der alle anderen Wirtschaftszweige lenken bzw. kontrollieren müsse. Auf den Finanzsektor ist ebenfalls jedes Unternehmen zur Abwicklung seines Zahlungsverkehrs, zur Finanzierung von Eigen- und Fremdkapital angewiesen. Der Finanzsektor hat sich in den letzten Jahrzehnten aber nicht wie die anderen genannten Querschnittssektoren auf eine dienende Funktion beschränkt, sondern eine führende Rolle beansprucht. Dies galt nicht nur für den Unternehmenssektor, indem Unternehmen fusioniert, zerschlagen oder umgestaltet wurden, sondern auch gegenüber dem Staat. Eine solche Führungsrolle ist problematisch, weil der Finanzsektor in dreifacher Hinsicht ethisch besonders sensibel ist.

Die erste Ebene betrifft handelnde Individuen: In der realen Welt des Konsums, aber auch der Güterproduktion wie der Inanspruchnahme von Dienstleistungen gibt es durch die Zeit, die Konsum und Produktion erfordern, und den Bedarf an realen Ressourcen (z.B. Rohstoffe und Flächen) physische Grenzen von Konsum- und Vermögenswachstum. Dies gilt jedoch nicht für die virtuelle Welt der Finanzmärkte, in der sich täglich die Wertstände der Konten und Depots unbegrenzt erhöhen, aber auch fallen können. Daher ist nur in der virtuellen Welt der Finanzmärkte so etwas wie ein „day trader“ möglich, der versucht, durch mehrfache Käufe und Verkäufe eines identischen Wertpapiers an einem Tag Gewinne zu erzielen. Nicht nur Privatpersonen versuchen solche Geschäfte zu tätigen, sondern auch Finanzmarktakteure wie Banken oder Fonds, wobei häufig sehr große Summen umgeschlagen werden. Dies ist ein sehr nervenaufreibendes Geschäft, das nur von relativ jungen Mitarbeitern für einige Jahre betrieben werden kann, weil sie dann ausgebrannt sind. Diese erhalten häufig sehr hohe Gehälter jenseits der Millionen-Euro-Grenze. Trotz Sicherheitsvorschriften der Banken (Vorschrift, zur Absicherung Gegengeschäfte abzuschließen) kommt es immer wieder zu spektakulären Zusammenbrüchen oder Verlusten von Banken, weil die Versuchungen zu groß werden. In diesem Zusammenhang stellt sich realwirtschaftlich gesehen auch die Frage, ob manche mathematisch begabte Personen, die im Finanzsektor

tätig sind, unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten nicht besser Naturwissenschaftler oder Ingenieure geworden wären.

Ursprünglich dienten Börsen einem Unternehmen dazu, Kapital mehrerer Anteilseigner für eine langfristige Investition aufzubringen, sofern es hierzu allein nicht in der Lage war. Die Anteilseigner, die folglich als Mitinvestoren auftrugen, sollten die Möglichkeit erhalten, sich von ihren Anteilen zu trennen und andere an ihre Stelle treten zu lassen, wenn sie (unvorhergesehen) Geld benötigten. Dies könnte aber in einem Jahr nur ein relativ geringer Anteil des Gesamtkapitals sein, statt dass das Börsenkapital eines Unternehmens mehrfach im Jahr umgeschlagen wird. Das Prinzip des Shareholder-Value ist vielfach schon lange durch das Sharehopper-Prinzip, das Springen von einer Aktie zu anderen, aufgehoben worden. Ähnliches gilt für den Handel von Devisen, Anleihen und Rohstoffen, wobei die Wirkungen der Kursausschläge durch Derivate und Optionen noch verstärkt werden können. Dass bei Händlern Suchterscheinungen wie bei Spielsüchtigen auftreten und damit verbundene Realitätsverluste bezüglich der gesellschaftlichen Einbettung der Finanzmärkte auftreten können, ist offensichtlich.

Die zweite besondere ethische Sensibilität des Finanzsektors liegt nicht auf der personellen, sondern auf der systemischen Ebene. Da es sich im Finanzmarkt um eine virtuelle, nicht aber eine reale Welt handelt, die allein auf Vertrauen basiert, ist sie besonders anfällig für systemische Störungen. Es war bereits eine erhebliche Kulturleistung, dass Geld als bloßes Papier von Menschen akzeptiert wurde und sie nicht mehr Gold- oder Silbermünzen verlangten. Das auf Konten eingezahlte Geld musste nicht mehr in Tresoren physisch vorhanden sein, sondern ein Vielfaches der eingezahlten Gelder konnte im Rahmen von Kreditschöpfungsprozessen durch Banken ausgeliehen werden. Aktien werden nicht mehr physisch ausgeliefert, sondern erscheinen nur noch auf Kontoauszügen. Zwischen Banken werden Milliardenengeschäfte per Telefon und Mausklick abgewickelt. Weil das gesamte Geld- und Finanzsystem nicht auf realen Garantien, sondern auf Vertrauen beruht und durch einen Vertrauensverlust ein Systemrisiko entsteht, sind umfangreiche Sicherheiten notwendig.

Diese Sicherheit und das Vertrauen ist ökonomisch gesprochen ein „öffentliches Gut“, sozialetisch formuliert, ein Gemeinwohlerfordernis. Sicherheit kostet aber etwas, weil man z.B. seine Geschäfte mit höherem Eigenkapital unterlegen muss und damit das Geschäftsvolumen sowie mögliche Gewinne begrenzt werden. Wegen des höheren Systemrisikos im Finanz-

marktsektor hätte hier das Eigenkapital zur Abdeckung von Risiken deutlich höher sein müssen.

Neben dem inhärenten Systemrisiko ist das zweite sozialetische Problem der Finanzmärkte, dass sie die Realwirtschaft weniger fördern und unterstützen, sondern destabilisieren, weil sie systematisch zum Überschießen (zur Übertreibung) neigen.<sup>19</sup> Auf Finanzmärkten ermittelte oder durch Finanzmarktakteure beeinflusste Preise erfüllen systematisch ihre Informationsfunktion für die Realwirtschaft nicht. Für den liberalen Nationalökonom und Nobelpreisträger F. A. von Hayek<sup>21</sup> hat die Informationsfunktion von Preisen im wirtschaftlichen Wettbewerb eine Schlüsselfunktion für die marktwirtschaftliche Ordnung. Hier liegt systematisches Marktversagen vor, das im Sinne der Funktionsfähigkeit der Realwirtschaft neue Regulierungen verlangt. Dies soll kurz anhand einiger Beispiele verdeutlicht werden: Wenn ein deutsches Unternehmen überlegt, ob es zur Belieferung des US-amerikanischen Marktes lieber in Deutschland produzieren oder ein Werk in den USA bauen soll, liefern die Dollar-DM- bzw. -Euro-Relationen der letzten 20 Jahre dazu keine Anhaltspunkte. Eine im Frühjahr getroffene Entscheidung für eine Produktion in den USA kann zum Wechselkurs im Herbst bereits wieder falsch sein. Da Unternehmen sich aufgrund solcher Wechselkursstürbungen mit Investitionen in der Realwirtschaft zurückhalten bzw. höhere Risikoaufschläge einkalkulieren, hat dies auch negative Auswirkungen auf die Zahl der Arbeitsplätze. Um diese extremen Schwankungen der Wechselkurse innerhalb Europas zu beenden, ist ja auch der Euro eingeführt worden. Die Entwicklung des Ölpreises in diesem Jahr war ebenfalls durch Finanzmarktakteure spekulativ beeinflusst. Der deutsche Hausbesitzer, der im Sommer Wärmedämmungsmaßnahmen beschlossen hat, um Heizkosten zu sparen, hätte im Juli noch eine hoch rentable Investition getätigt, während es sich vier Monate später bei halbierten Heizölpreisen schon um ein Verlustgeschäft handeln konnte. Ähnliches gilt in noch stärkerem Ausmaß für milliardenschwere Investitionen in die Erschließung neuer Ölvorräte (z.B. kanadische Ölschiefervorräte). Die Wertentwicklung der Volkswagenaktie im Oktober 2008 hatte ebenfalls nichts mit dem realen Unternehmenswert zu tun. Dort versuchten sich Finanzmarktakteure gegenseitig „abzuzocken“, wobei vermutlich manche Spekulanten zusammengenommen zweistellige Milliardenbeträge verloren, andere (Porsche u.a.) aber Milliardenbeträge gewonnen haben. Ein realwirtschaftlicher Sinn der Gewinne bzw. Verluste ist nicht zu erkennen.

Es ist für die einzelnen Teilbereiche der Finanzmärkte nicht systematisch geprüft worden, welchen Zweck sie



für die Realwirtschaft haben. So dienen Devisenmärkte dafür, Transaktionen für Handel, Tourismus, Gastarbeiterüberweisungen, Zahlungen zwischen Staaten und internationalen Organisationen (z.B. Entwicklungshilfe) sowie den langfristigen Kapitalverkehr abzuwickeln. Unter diese Kriterien würden über 90 Prozent der Transaktionen fallen. An den Börsen soll Kapital für Unternehmen aufgebracht werden. Weil Unternehmen auf Dauer angelegt sind, sollen Aktionäre auch wechseln können. Notwendig sind aber auch für die Unternehmenskultur (Teilnahme an Hauptversammlungen, Wahrnehmung von Aktionärsrechten) eher langfristig handelnde Aktionäre. Banken haben bei der Kreditvergabe vor allem die Aufgabe, ihre Kunden genau zu prüfen und sie während der Laufzeit eines Kreditvertrages, auch beim Auftreten von Schwierigkeiten, zu betreuen. Der kurzfristige Weiterverkauf von Krediten wie beim US-amerikanischen Hypothekenmarkt widerspricht der Funktion von Banken. Weder wird die Kreditwürdigkeit des Schuldners ausreichend überprüft noch wird ausreichend Eigenkapital verlangt. Skandalös ist es, wenn deutsche Banken ohne das Wissen ihrer Kreditnehmer Kreditansprüche weiterverkauft haben.

Wenn in der Realwirtschaft, z.B. bei der Ausbildung von Mitarbeitern, drei oder mehr Jahre erforderlich sind, wenn Investitionsentscheidungen auf fünf oder zehn Jahre berechnet sind, aber z.B. der Bau neuer Kraftwerke für eine Laufzeit von 30 oder 40 Jahre vorgesehen ist, müsste es eine stärkere zeitliche Kongruenz im Sinne der Nachhaltigkeit zwischen der Finanzwirtschaft und der Realwirtschaft<sup>21</sup> geben. Die Finanzwirtschaft muss realwirtschaftliche Prozesse ermöglichen, fördern und unterstützen, nicht aber sie destabilisieren.

#### **IV ZEHN DENKANSTÖSSE ALS KONSEQUENZ AUS DER FINANZMARKTKRISE**

1. In der Ausbildung von Ökonomen sollten verpflichtende und prüfungsrelevante Bestandteile des Studiums in allen wirtschaftswissenschaftlichen Studiengängen den gesellschaftlichen Zielen des Wirtschaftens und der gesellschaftlichen Einbettung der Wirtschaft gewidmet werden. Dies kann sich im Sinne der klassischen Wirtschaftspolitik auf die Grundlagen der Sozialen Marktwirtschaft, der Wirtschaftssoziologie, Wirtschaftsgeschichte und Wirtschaftsethik beziehen.
2. Die Funktion des „homo oeconomicus“ in der ökonomischen Theorie ist weder die empirische Beschreibung der Realität noch gar die Normierung grenzenlosen Vorteilsstrebens.<sup>22</sup> Vielmehr muss dieser ökonomische Ansatz auch einer gesellschaftskritischen Funktion gerecht werden und nach den Folgen von Regeln und Anreizsystemen fragen, welche alle beteiligten Akteure nur zur Verfolgung ihrer kurzfristigen Eigeninteressen veranlassen. Offensichtlich hat man diesen „homo oeconomicus“-Test nicht umfassend für die Finanzmarktinstitutionen und Produkte durchgeführt, weil man sonst die Gefahren vorher identifiziert und Gegenmaßnahmen getroffen hätte. Dies ist in Zukunft zu tun.
3. Aus dieser kritischen Perspektive des „homo oeconomicus“ sind die individuellen moralischen Anfälligkeiten (Gier, Zockermentalität, Sucht) sowie die systemischen Risiken des Finanzmarktes besonders in den Blick zu nehmen und durch Regulierung, Kontrollen, verschärfte Haftungsregelungen usw. zu begrenzen. Dies gilt vor allem für Hedgefonds und das Investmentbanking.
4. Es mangelt bei den Finanzmarktakteuren einer ethischen Sensibilität, was etwa dazu führt, dass die Intention des Gesetzgebers bei Fragen der Finanzmarktordnung missachtet wird. Wer beispielsweise bei einer neuen steuerlichen Behandlung aller Kapitalerträge vor ihrem Inkrafttreten bereits Werbung nach dem Motto „So umgehen Sie die Abgeltungssteuer“ macht, dem fehlt es an dieser ethischen Sensibilität. Neben solchen Steuerinnovationen stellen Finanzinnovationen, die Regulierungen umgehen, ein weiteres Problem dar. Hier müssten die Manager ein Ethos entwickeln, dass man bestimmte Handlungen oder Transaktionen nicht durchführt, bestimmte Produkte nicht entwickelt, selbst wenn Gesetzeslücken dies zulassen. Dazu gehört auch eine gesellschaftspolitische Verantwortung, weil auch Unternehmensvorstände durch ihr Handeln dazu aufgerufen sind, die Akzeptanz der Sozialen Marktwirtschaft zu sichern, statt die gesellschaftlichen Grundlagen durch ihr eigenes wirtschaftliches Handeln zu untergraben.
5. Weil Entwicklungen auf Finanzmärkten, vor allem Gewinne auf den Finanzmärkten, realwirtschaftliche Folgen haben oder Ansprüche auf die Realwirtschaft generieren, sind sie auf eine der Realwirtschaft dienende Funktion zu reduzieren. Transaktionen und Produkte der Finanzwirtschaft sind nach ihrem realwirtschaftlichen Zweck zu befragen und daraufhin zu gestalten, z.B. Erhöhung der Transaktionskosten durch eine Börsenumsatz- und Devisentransaktionssteuer (Tobin-Tax).<sup>23</sup>

6. Das Vertrauen der breiten Bevölkerungsschichten in die Soziale Marktwirtschaft kann nur wiederhergestellt werden, wenn die vor allem durch den Finanzmarkt vorangetriebene Ungleichheit der Einkommens- und Vermögensverteilung wieder begrenzt wird. Das kann z.B. durch eine Beschränkung von Managergehältern und stärkerer Haftung anstelle einer Sozialisierung der Verluste bei gleichzeitiger Privatisierung von Gewinnen erreicht werden.<sup>24</sup> Bei den Managergehältern beschränkte sich z.B. die Deutsche Bank von 1960 bis 1990 für den Vorstand auf das 30-bis 40-Fache des Einkommens eines einfachen Bankangestellten, um es dann schnell auf das 240-Fache und mehr zu steigern.<sup>25</sup>
7. Die in der kirchlichen Tradition begründete und in das Grundgesetz aufgenommene Sozialpflichtigkeit des Eigentums, auch an Finanzkapital, ist durch geeignete gesellschaftliche Regulierungen sicherzustellen. Dies gilt etwa für die Erschwerung von Firmenübernahmen durch Private-Equity-Gesellschaften, die stille Reserven eines Unternehmens heben bzw. die Verschuldung zur Steigerung der Eigenkapitalrendite steigern. Wie die Auswirkungen der gegenwärtigen Krise auf die reale Wirtschaft zeigen, fehlt manchen Unternehmen eine hinreichende Eigenkapitalbasis, um einen wirtschaftlichen Einbruch ohne staatliche Subventionen zu überstehen.
8. Das internationale Regelwerk der Regulierung der Finanzmärkte muss dem Ausmaß der internationalen Verflechtungen der Finanzmärkte entsprechen. Falls Defizite der Regulierung bestehen, muss der Internationalisierungsgrad der Finanztransaktionen gesenkt werden.
9. Internationale Regulierungen der Finanzmärkte dürfen nicht allein aus der Sicht westlicher Industrienationen gestaltet, sondern müssen unter der Beteiligung von Schwellen- und Entwicklungsländern gestaltet werden. Die Regeln sind so zu gestalten, dass sie auch der Armutsbekämpfung in Entwicklungsländern dienen.<sup>26</sup>
10. Auf Finanzmärkten werden kriminelle Gelder gewaschen. Auf dem Wege der Korruption haben viele Diktatoren aus der Dritten Welt zulasten ihrer Völker Milliardenbeträge ins Ausland geschafft. Steuerhinterziehung wird von Finanzmarktakteuren ermöglicht und von einigen Staaten (Luxemburg, Schweiz, Liechtenstein etc.) erleichtert. Weltweit gibt es ca. 40 wenig regulierte Finanzplätze, die nicht nur zur Steuervermeidung anreizen, sondern auch Sitz von Hedgefonds sind,

um einer Überwachung und Transparenz zu entgehen. Auch diese Fragen gehören zu einer umfassenden Neuordnung der Finanzmärkte.

- 1/ Vgl. Rolf-E. Breuer, *Die fünfte Gewalt*, in: *Die ZEIT* v. 27.04.2000, S. 21f.
- 2/ Vgl. das Heft *Amos 4/2007* mit den Beiträgen von Kädler, Engelen/Liedekerke, Emunds und Spieß.
- 3/ Vgl. Joachim Wiemeyer, *Die Höhe der Managergehälter und die Frage der „sozialen Gerechtigkeit“*, in: *Wirtschaftsdienst* 84. Jg. (2004), S. 354–357.
- 4/ Vgl. Joachim Wiemeyer, *Sozialpflichtigkeit international mobilen Kapitals*, in: *Stimmen der Zeit*, 225. Bd. (2007), S. 100–110.
- 5/ Vgl. auch Reinhard Marx, *Das Kapital*, München 2008. Marx greift in diesem Bd. z.T. auf ältere Vorträge zurück.
- 6/ Vgl. Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“, *Gutes Geld für alle – sozialetische Überlegungen zur Geldwertstabilität*, Bonn 1991, *Stabilität und soziale Gerechtigkeit. Zur Einführung des EURO*, Bonn 1999, *Globale Finanzen und menschliche Entwicklung*, Bonn 2001. (Der Vfs. war an der Erarbeitung dieser Studien beteiligt.)
- 7/ Päpstlicher Rat für Gerechtigkeit und Frieden, *Kompendium der Soziallehre der Kirche*, Freiburg 2006, S. 268f.
- 8/ Vgl. zur Problemanalyse und zu Reformvorschlägen auch: Bernhard Emunds, *Risiken, die niemand im Griff hat. Sozialetische Anmerkungen zur aktuellen Finanzmarktkrise*, in: *Herderkorrespondenz* 62. Jg. (2008), S. 460–465 und ders., *Goodbye Wallstreet, Hello Wallstreet! Über den Bedarf, die kapitalmarktdominierte Finanzwirtschaft umzubiegen*, *Frankfurter Arbeitspapiere zur gesellschaftsethischen und sozialwissenschaftlichen Forschung*, Nr. 55, Frankfurt 2008 (<http://www.sankt-georgen.de/nbi/publ/fagsf.html> – Zugriff am 10.11.2008).
- 9/ Vgl. Bernhard Emunds, *Goodbye Wallstreet, Hello Wallstreet!*, a.a.O., S. 9f.
- 10/ Abgedruckt in: Bundesverband der KAB (Hrsg.), *Texte zur Katholischen Soziallehre*, 9. Aufl., Bornheim 2007.
- 11/ Vgl. Karl Homann/F. Blome-Drees, *Wirtschafts- und Unternehmensethik*, Göttingen 1992, S. 54ff.
- 12/ Vgl. Peter Ulrich, *Der entzauberte Markt*, Freiburg 2002, bes. S. 84ff.
- 13/ Vgl. Reinhard Marx, *Das Kapital*, a.a.O., S. 214ff.
- 14/ In ihrem gemeinsamen Sozialwort „Für eine Zukunft in Solidarität und Gerechtigkeit“, hrsg. v. Rat der EKD und der Deutschen Bischofskonferenz, Bonn/Hannover 1997, haben sich die beiden großen deutschen Kirchen ausdrücklich zur Sozialen Marktwirtschaft bekannt.
- 15/ Der Ökonomienobelpreisträger Joseph Stiglitz hat eine Zulassungskontrolle für Finanzmarktprodukte vorgeschlagen. Vgl. Bernhard Emunds, *Goodbye Wallstreet, Hello Wallstreet!*, S. 29.
- 16/ Vgl. Joachim Wiemeyer, *Sozialetische Impulse für eine Steuerreform*, in: *Stimmen der Zeit* 222. Bd. (2004), S. 244–256.
- 17/ Der aus Indien stammende Ökonomienobelpreisträger von 1998 Amartya Sen vertritt in der Tradition von Adam Smith ein solches Freiheitsverständnis, das mit den Vorstellungen der Soziallehre der Kirche eng verwandt ist. Vgl. A. Sen, *Ökonomie für den Menschen*, 3. Aufl. München 2005. Dazu auch Reinhard Marx, *Das Kapital*, a.a.O., S. 65ff.
- 18/ James Buchanan, *Die Grenzen der Freiheit*, Tübingen 1984.
- 19/ Vgl. Bernhard Emunds, *Goodbye Wallstreet, Hello Wallstreet!*, S. 12ff.
- 20/ Vgl. F. August von Hayek, *Wettbewerb als Entdeckungsverfahren*, in: *Freiburger Schriften, Gesammelte Aufsätze*, Tübingen 1969.

- 21| Vgl. Bernhard Emunds, *Goodbye Wallstreet, Hello Wallstreet!*, S. 20ff.
- 22| Vgl. Karl Homann, *Homo Oeconomicus und Dilemmastrukturen*, in: Karl Homann, *Vorteile und Anreize*, hrsg. v. Christoph Lütge, Tübingen 2002, S. 69-93.
- 23| Vgl. Bernhard Emunds, *Goodbye Wallstreet, Hello Wallstreet!*, S. 29.
- 24| Vgl. ebenda, S. 30.
- 25| Vgl. Hans-Hermann Härtel, *Fundamentaler Wandel der Maßstäbe*, *Wirtschaftsdienst* 84. Jg. (2004), S. 347-350.
- 26| Vgl. ebenda, S. 11.

# IST MAN HINTERHER IMMER KLÜGER?

AUF DER SUCHE NACH SOZIALETHISCHEN „LEHREN“ AUS DER FINANZMARKTKRISE

Joachim Fetzer

## ALTE UND NEUE KRISEN UND IHRE LEHREN

„Nachher ist man klüger als vorher“, sagt der Volksmund. Aber stimmt das wirklich? Stimmt es immer und zwangsläufig? Vielen gelten – explizit oder implizit – die Schwarzen Freitage 1927/1929 und die anschließende Weltwirtschaftskrise als guter Vergleich für die finanzmarktbedingten Turbulenzen der letzten Wochen. Die politischen Lehren, welche damals in Deutschland aus der ökonomischen Verängstigung, aus den Gefahren der internationalen Verflechtung und aus der tief sitzenden Aversion gegen „das internationale Kapital“ gezogen wurden, waren nicht besonders klug. Die braunen Kritiker von Globalisierung und Freiheit waren nicht der erhoffte sichere Hafen, den man nach solchen Turbulenzen verständlicherweise ersehnt.

Es kommt eben nicht nur darauf an, *dass* man aus einer Krise lernt, sondern vielmehr darauf, *was* man aus der Krise lernt.

Oswald von Nell-Breuning veröffentlichte im Jahre 1928 seine Dissertation über die „Grundzüge der Börsenmoral“. Entstanden ist das Werk bereits vor dem eigentlichen Börsencrash. Die Orientierung an seinen nüchternen, aber alles andere als unkritischen Analysen hätte damals vielleicht gut getan.

Am 17. Juni 2008, vier Monate vor der Staatsgarantie für Bankeinlagen, vor der Rettungsaktion für die Hypo Real Estate, vor dem mittlerweile viel diskutierten Rettungspaket und lange vor dem Konjunkturprogramm, veröffentlichte die Evangelische Kirche in Deutschland ihre erste grundlegende Wirtschaftsdenkschrift seit *Gemeinwohl und Eigennutz* vor 17 Jahren.

Der Herbst 2008 ist eine Zeit, in der die Kritiker der Märkte triumphieren und sich die Verteidiger jener Wirtschafts- und Gesellschaftsform noch mehr als in Deutschland ohnehin üblich in der Verteidigungshal-

tung sehen. Der Grund: Marktwirtschaftliche Strukturen gelten nun vielen nicht mehr nur als ungerecht, sondern auch noch als unsicher. Der Herbst 2008 ist eine Zeit, in der entschlossenes politisches Handeln nicht nur angebracht ist und glücklicherweise auch erfolgt, sondern in der der Staat als Garant einer guten Ordnung noch mehr Erwartungen auf sich zieht als ohnehin schon üblich. In dieser Zeit ist die Denkschrift *Unternehmerisches Handeln in evangelischer Perspektive* ein erstaunliches und fast schon prophetisches Signal (Gütersloh 2008, daraus die folgenden Zitate). Sie macht endlich ernst mit der Zuwendung auch zu den marktwirtschaftlichen Aspekten der Sozialen Marktwirtschaft. Das sozialstaatliche Element fand ja schon immer den kirchlichen Beifall. Mitten in der Stunde des Staates ermutigt die Denkschrift „zu unternehmerischem Handeln als einer wesentlichen Quelle für gesellschaftlichen Wohlstand“ (Vorwort des Ratsvorsitzenden der EKD, Bischof Dr. Wolfgang Huber).

Lässt sich diese Denkschrift nutzen, um sozialetische Lehren aus der Finanzmarktkrise des Jahres 2008 zu ziehen?

## DER AUSLÖSENDE FAKTOR: EIN STAATLICHES ORGAN

Ein Kapitel der Denkschrift wird dabei dem Zusammenhang von Unternehmen und Kapitalmarkt gewidmet. Dort heißt es: „Die 2007 ausgebrochene Finanzkrise hat ihre Ursache im Wesentlichen in einer zu expansiven Geldpolitik der US-amerikanischen Zentralbank, die einen Immobilienboom auslöste und zugleich den Finanzinvestoren durch zunehmende Verschuldung höhere Renditen ermöglichte.“ (Ziff. 83)

Folgt man dieser plausiblen Analyse, so ist es nicht die Gier einzelner oder vieler privater Akteure, welche die aktuelle Finanzkrise herbeiführte, sondern es ist letztlich staatliches Handeln, welches die größten

Risiken schafft. Die Ermöglichung billiger Kredite, um das Eigenheim auch einkommensschwachen Bevölkerungsgruppen zu ermöglichen, kann man sozialpolitisch, aber auch konjunkturpolitisch begründen. Doch dies rührt an eine Grundsatzdiskussion der Ökonomen mit durchaus parteipolitischem Potenzial: Darf und soll die jeweilige Zentralbank die wirtschaftspolitischen Ziele der Regierung unterstützen oder soll sie sich ganz unabhängig auf ihre eigenen Aufgaben v.a. der Geldwertstabilität konzentrieren?

Eine einzelne auch noch so tiefe Krise kann nicht Argument genug für eine solch grundlegende Weichenstellung der Makroökonomie sein. Wenn man jedoch nach Lehren aus der Finanzmarktkrise sucht, dann kann die diesbezügliche These nur sein: Schuster bleib bei deinen Leisten! Regierung, missbrauche die Zentralbank nicht für eigene Konjunktur-, Struktur- oder gar Sozialpolitik! Ob sich aber auch die Notenbanken großer Schwellenländer auf diese Selbstbeschränkung einlassen werden, ist derzeit mehr als fraglich. Daher bleibt für die Zukunft die Frage aktuell: Wie konnte sich die Krise dermaßen rasant ausbreiten?

#### **ANSTECKUNGSGEFAHR DURCH ZU SCHNELLE INNOVATIONEN?**

„Dass sich die durch Zinssteigerungen ausgelöste US-Immobilienkrise weltweit verbreitet und zu einer globalen Vertrauens- und Liquiditätskrise ausgedehnt hat, ist auf Finanzinnovationen durch neuartige Techniken der Verbriefung zurückzuführen.“ (Ziff. 83, daraus auch die folgenden Zitate)

Durch Verbriefung von Krediten werden diese auf den internationalen Kapitalmärkten handelbar. Die damit verbundenen Kreditausfallrisiken werden damit ebenso verteilt – oder eben gestreut. Es handelt sich sozusagen um „schwach risikoinfizierte Produkte“. Diese Praxis als solche kann durchaus sinnvoll und nützlich sein. „Grundsätzlich ist die Verbriefung von Bankkrediten und deren Verkauf an institutionelle Investoren ein Instrument, um bestehende Risiken besser zu verteilen und damit die Stabilität der Finanzmärkte zu erhöhen. Dass dies nicht funktioniert hat, lag daran, dass diese Innovationen der Regulierung vorausliefen und falsche Anreizstrukturen sowie mangelnde Transparenz über die Risikoverteilung zu einer Unterschätzung der damit neu aufgetretenen gesamtwirtschaftlichen Risiken führten.“

Ganz so allgemein war die „Unterschätzung der Risiken“ nicht. Immerhin ließ sich im November 2006 in mancher Zeitung lesen: „Der Einsatz innovativer Finanzinstrumente beunruhigt die Kapitalmarktauf-

seher rund um den Globus. [...] Edgar Meister, Vorstand der Deutschen Bundesbank, warnte jüngst: Angesichts der ‚komplexen Konstruktionen ist kaum mehr überschaubar, wo die Risiken letztendlich im System landen‘. Christopher Cox, Chef der US-Börsenaufsicht SEC, fordert seit Längerem eine stärkere internationale Kontrolle der Transaktionen.“

Nicht die Verbriefungspraxis als solche ist also problematisch, sondern das Innovationstempo, in dem neue und immer komplexere Verbriefungsprodukte entwickelt wurden. Wenn aber mangels Transparenz und der Möglichkeit der Risikoabschätzung die Folgen des Umgangs mit diesen Produkten auch für Fachleute kaum mehr abschätzbar sind, dann befindet sich die viel beschworene Maxime der Verantwortungsethik im Leerlauf: Die Folgen der eigenen Handlungen zu bedenken, ist schlicht nicht mehr möglich.

Welche Lehre steckt hinter dieser Diagnose? Sollten die Unternehmen, hier: Finanzmarktakteure, zurückhaltender mit Innovationen sein? Oder die Kunden? Natürlich ist jetzt die Stunde, in der all diejenigen sich klammheimlich oder öffentlich freuen, die trotz der Krise nichts oder wenig verloren haben, weil sie sich ferngehalten haben von all den Neuerungen der kapitalmarktbasieren Ökonomie. Und wer im Bankgeschäft bisher einfach zu langsam war, um im Innovationswettbewerb mithalten, der lobt jetzt die eigene Weitsicht und Solidität.

Aber kann das eine Lehre sein? Weniger oder langsamere Innovationszyklen? Müssen jetzt die „Bewahrer“ an die Schalthebel? Mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit wäre das eine naheliegende, aber grundfalsche Konsequenz, die in jeder Innovationskrise aufkommt.

#### **REGULIERUNGSLÜCKEN: BEISPIEL EIGENKAPITALVORSCHRIFTEN**

Das oben genannte Argument lässt sich umdrehen: Wenn die Innovationen der nötigen Regulierung vorausliefen, dann hinkte die Entwicklung der nötigen Regulierungsmechanismen hinterher. Das wäre die ordnungspolitische Lehre aus der Finanzmarktkrise: Globale Märkte benötigen einen zumindest internationalen, wenn nicht gar globalen Ordnungsrahmen. Die Denkschrift macht dies deutlich am Beispiel der außerbilanziellen Zweckgesellschaften und der entsprechenden Eigenkapitalvorschriften:

„Durch die Gründung außerbilanzieller Zweckgesellschaften (*Conduits und Structured Investment Vehicles*), die kurzfristige Titel ausgaben, um langfristige

US-Hypotheken zu kaufen, wurde der Handel mit verbrieften Krediten weiter angeheizt. Dabei haben die Banken Lücken in der Regulierung ausgenutzt, denn diese Zweckgesellschaften konnten sie allein durch ihre Kreditzusagen betreiben, ohne dafür Eigenkapital vorhalten zu müssen. Die Basel-II-Regelungen, die diese Lücken beseitigten, traten zu spät (Deutschland 2008) oder noch nicht (USA) in Kraft.“

An dieser Stelle steht nun das Tempo des international koordinierten politischen Handelns infrage. Eine Binsenweisheit seit vielen Jahren: Neben das internationale Handelsregime müssen früher oder später andere internationale Regulierungsbereiche (z.B. Wettbewerbspolitik) treten mit klaren und möglichst differenzierten Zuständigkeiten. Doch spätestens beim Begriff „Zuständigkeiten“ weiß jeder halbwegs Kundige, dass die Forderung nach internationaler Koordination leicht erhoben, aber nur unendlich mühsam bewirkt werden kann.

Nicht eine Lehre, sondern eine erhöhte Motivation und Bereitschaft zur internationalen Kooperation ist vielleicht als Folge der Finanzmarktkrise zu erhoffen.

#### **DAS SCHWARZE-PETER-SPIEL ZWISCHEN MARKT- UND POLITIKVERSAGEN**

Das scheinbare Marktversagen zeigt sich in dieser Betrachtung immer auch als Politikversagen, und dies nicht nur auf der internationalen Ebene. Die Gründung von Zweckgesellschaften zur bilanziellen Verbesserung der Eigenkapitalbasis, letztlich eine Verschleierung von Risiken, spielte schon bei der Enron-Pleite 2001 eine mehr als unrühmliche Rolle. Ein besonders kritisches Augenmerk auf diese Praktiken wäre daher naheliegend. Inwieweit hat auch die deutsche Politik die Wiederholung dieser Fehler unterstützt? Im Jahre 2003 wurde die Gründung einer entsprechenden Zweckgesellschaft von Ludwig Stiegler (SPD) mit folgenden Worten begrüßt: „Ich begrüße [...] die Einrichtung einer Zweckgesellschaft für Kreditverbriefung nachdrücklich. Bilanzsituation und Eigenkapitalquote der Bankinstitute werden durch die Abtretung von Kreditforderungen an die neue Zweckgesellschaft deutlich verbessert, weil sie sofort liquide Mittel erhalten und nicht erst im Zuge späterer Kredittilgungen. Der hierdurch entstehende Spielraum für die deutschen Großbanken und Sparkassen zur Vergabe neuer Kredite kann und muss umgehend und in großem Stil zu stärkerer Mittelstandsfinanzierung genutzt werden! Für die kommende tatsächliche Gründung und Arbeitsaufnahme des Gemeinschaftsunternehmens haben Bundesregierung und Koalitionsfraktionen mit der vorgesehenen Gewerbesteuerentlastung für solche Zweck-

gesellschaften bereits maßgebliche unterstützende wirtschaftspolitische Weichenstellungen vorgenommen.“ (Pressemitteilung der SPD vom 11. Juli 2003). Der ehrbare, an nachhaltigem Erfolg und solider Finanzierung orientierte Kaufmann, das Leitbild der evangelischen Unternehmerdenkschrift, sieht hier die klassische Verschuldungsfalle: sofortige Liquidität gegen die Abtretung von Kreditforderungen zur Vergabe neuer Kredite, unterstützt durch steuerliche Entlastung in einem genauso seltenen wie seltsamen Zusammenspiel aller drei Sektoren des deutschen Bankensystems. Die Beteiligung der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute wurde ausdrücklich begrüßt.

Es besteht wenig Grund, den schwarzen Peter nur im Finanzmarktbereich zu suchen. Trotzdem sind die Fehler der Marktakteure unter Einschluss der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute nicht zu übersehen. Aber wie sind sie zu bewerten?

#### **VERSAGEN DER MARKTAKTEURE?**

Die Denkschrift der EKD findet deutliche Worte für die Rolle der Banken: „Eine mangelnde Selbstbeteiligung der Banken an den Risiken der von ihnen vergebenen Kredite (durch Verkauf selbst der riskantesten Teile oder Tranchen) führte zudem zu einer Vernachlässigung ihrer Sorgfaltspflicht. ... Dieses vorwiegend an kurzfristiger Renditemaximierung orientierte Verhalten der Marktteilnehmer widerspricht deutlich dem Prinzip nachhaltigen unternehmerischen Handelns. [...] Banken haben sich dadurch aus ihrer Verantwortung gegenüber Einlegern und Kreditnehmern sowie aus ihrer gesellschaftlichen Verantwortung für die Stabilität des Finanzsystems gelöst. [...] Anstelle einer besseren gesamtwirtschaftlichen Risikoverteilung haben sich die Verluste letztendlich bei den Banken konzentriert. Angesichts ihrer großen Bedeutung für die Unternehmensfinanzierung sind davon gravierende realwirtschaftliche Auswirkungen zu erwarten.“

In gleicher Richtung argumentierte Dr. Norbert Röttgen, als er am 7. Oktober 2008 im Deutschen Bundestag sagte: „Diese Krise zeigt an allererster Stelle, dass kein Regelwerk [...] bestehen kann, wenn die einzelnen wirtschaftlichen Akteure glauben, frei von moralischer Bindung, frei von unternehmerischer Ethik, ohne gesamtgesellschaftliches Verantwortungsgefühl agieren zu können. Der Staat kann durch Regulierung nie ersetzen, was von verantwortlichen Wirtschaftsakteuren an moralischer Selbstverpflichtung nicht mehr empfunden wird. Nach unserer Überzeugung gehört der Vorrang der ethischen Dimension unmittelbar und originär zur Marktwirtschaft, und zwar an allererster Stelle.“



Man kann dies lesen als eine Verabschiedung von der These, die mit guten Gründen vom vermutlich bedeutendsten Wirtschaftsethiker der Bundesrepublik, Karl Homann, konsequent vorgetragen wird – u.a. bei der ersten Wertekonferenz der CDU 2006: „Der systematische Ort der Moral in der Marktwirtschaft ist die Rahmenordnung.“ In modernen Wettbewerbsgesellschaften führe der Appell an die individuelle Verantwortung, insbesondere Appelle zum Maßhalten, entweder zu nichts oder sogar zur schleichenden Erosion der Moral durch Moralisieren.

Große Institute – zumindest ein Teil davon – sind ihrem eigentlichen Beruf nicht nachgekommen. Sie haben ihre gesellschaftliche Funktion sorgfältiger Risikoverteilung nicht erfüllt und ihre eigene Risikotragfähigkeit überschätzt. Aber reicht es dafür aus, auf mangelndes Verantwortungsbewusstsein von Individuen, vielleicht auch auf Gier und Maßlosigkeit hinzuweisen?

#### **ODER DOCH EINE FRAGE DER ANREIZE? UNTERNEHMERTUGENDEN IM CHICKEN GAME**

Die Denkschrift zeigt – ganz im Sinne Homanns – auch die Wettbewerbsbedingungen auf, unter denen diese Akteure standen.

„Die dem globalen Wettbewerb ausgesetzten Großbanken stehen allerdings genauso wie Großunternehmen unter dem Druck, ihre Eigenkapitalrendite kurzfristig zu maximieren, da sie sonst Gefahr laufen, von ausländischen Konkurrenten oder Finanzinvestoren übernommen zu werden. Auch sie sind damit nicht nur Treiber, sondern auch Getriebene des Kapitalmarktes.“ (Ziff. 84)

Man kann sich die Situation vielleicht am besten als *Chicken Game* vorstellen. Dieses Modell aus der Spieltheorie knüpft an eine beliebte, aber gefährliche Mutprobe unter kalifornischen Teenagern in den 1930er Jahren an, nämlich mit Autos auf einen Abgrund zuzufahren, wobei derjenige, der zuerst bremst und aussteigt, das Chicken ist und derjenige, der später bremst, der Held – im Diesseits oder im Jenseits. Den Abgrund haben viele der Marktakteure längst gesehen oder wussten zumindest, dass er irgendwann kommt. Die Liquiditätsblase musste wohl irgendwann platzen.

Aber innerhalb der Spielregeln scheint rechtzeitiges Aussteigen kaum möglich zu sein. Das Argument des Maßes und der Mäßigung, die Ethik der Sorgfalt und Vorsicht ziehen hier nicht. Im Gegenteil: Wer zuerst bremst, überlässt dem Hasardeur den risikofreien

Sieg. Wenn man dies verallgemeinert, gewinnen die Hasardeure und damit ist der Vorsichtsmoral auch nicht gedient.

Und der Staat, welcher die Unfallfahrer jenseits des Abgrundes aufzufangen verspricht, setzt jedenfalls auch keine Anreize für die Reduktion des Tempos. Im Gegenteil! Das ist die Gefahr nach der Krise.

Die Frage im *Chicken Game* ist: Muss ich mitspielen? Und gibt es bestimmte Professionalitätsstandards? Ohne hier in die Details gehen zu können, spricht manches dafür, dass bei diesem Spiel sogar Spieler mit schlechten Bremsen mitspielten, konkret: Institute, denen die nötige Infrastruktur an Risikomanagementsystemen fehlte. Die Denkschrift schließlich bezieht das Argument von den Getriebenen auf die „dem globalen Wettbewerb ausgesetzten Großbanken“. Von wem z.B. öffentlich-rechtliche Kreditinstitute zur Teilnahme an diesem gar nicht unfairen, sondern eben nur sehr risikoreichen Spiel gezwungen wurden, steht auf einem anderen Blatt.

Und doch bleibt für alle Beteiligten die Frage: Gibt es einen Weg des Ausstiegs? Die Unterschiede zwischen den Marktakteuren in dieser Hinsicht sind noch nicht hinreichend erkennbar. Welches Institut hat sich, die Gefahr erkennend, rechtzeitig zurückgezogen? Welches Institut hatte aufgrund seines spezifischen Produktportfolios dazu einfach keine Chance?

Wer sich erst mal auf die Logik und die Spielregeln eines kollektiven Irrweges eingelassen hat, der weiß, dass Aussteigen auch ein sehr risikoreiches Geschäft ist. Am Ende bleibt der Appell an alle: „Die Bankenwelt“ als ganze hätte z.B. die Warnungen des IWF gemeinsam besser diskutieren müssen. Doch je näher am Abgrund, desto unwahrscheinlicher ist eine ergebnisoffene Diskussion über Sinn und Unsinn der Spielregeln. Je näher am Abgrund, desto unwahrscheinlicher ist das Nachdenken, ob die Entfernungsangaben bzw. Risikoeinstufungen der selbst mitspielenden Ratingagenturen vertrauenswürdig sind. Je näher am Abgrund, desto unwahrscheinlicher ist es, die Entlohnungs- bzw. Bonussysteme „eben mal“ auf langfristiges Überleben des Unternehmens umzustellen.

Richtig und wichtig bleiben diese Fragen jetzt allemal. Es wird nicht die letzte Krise dieser Art sein. Eine Blaupause für die individuelle oder kollektive Vermeidung solcher Krisen gibt es aber nicht. Für den Rückzug aus einem nicht gewinnbaren *Chicken Game* gibt es keine Musterlösung.

## NICHTS NEUES UNTER DEN MENSCHEN: SOZIALETHISCHE LEHREN

Die sozialetischen Lehren aus der Krise fallen bescheidener aus, als man zunächst erwarten konnte. Kaum etwas wurde sichtbar, das nicht vorher schon zu besichtigen war: Die technokratische Selbstüberschätzung eines hoch innovativen Systems hat einen sichtbaren Dämpfer bekommen – ein mindestens seit der Industrialisierung regelmäßig wiederkehrendes Ereignis.

Der Zeitverzug politischer Prozesse gegenüber den Innovationsschüben und daraus entstehende Risiken ist auch keine neue Erkenntnis und muss – insbesondere unter globalisierten Bedingungen – geradezu zum Ausgangspunkt des Nachdenkens über gute Wirtschaftsordnungen werden.

Die Finanzmarktkrise ist ein weiteres Beispiel dafür, dass die schieferlich friedliche Arbeitsteilung „Wir Unternehmen maximieren Renditen, der Staat ist für die Regeln zuständig“ ein ordnungspolitisch sinnvolles Ideal ist. Insofern bleibt es dabei: Der systematische Ort der Moral ist die Rahmenordnung (K. Homann).

Aber dieses Ideal für Realität zu halten und daraus die Unzuständigkeit der individuellen Akteure und der Unternehmen für die Rahmenbedingungen ihres Handelns abzuleiten, ist einigermaßen weltfremd. Die Verantwortung von Unternehmen (darunter Banken) geht – in Abhängigkeit ihres realen Einflusses – deutlich über die Regeleinhaltung hinaus. Die goldene Regel der Unternehmensethik „Investiere in die Bedingungen der Zusammenarbeit zum gegenseitigen Vorteil!“ (A. Suchanek) gilt auch hier.

Das Befolgen dieser Maxime kann kurzfristig in schwierige Wettbewerbsdilemmata führen. Solche Dilemmata durchzustehen ist ein unternehmensethischer Balanceakt. Menschen im politischen Wettbewerb können dies normalerweise gut nachvollziehen.

Vieles spricht aber dafür, dass in vielen Unternehmen des Finanzsektors dieser Balanceakt nicht einmal versucht wurde, weil das Dilemma als solches gar nicht wahrgenommen wurde. Selbstzurückhaltung aus Mitverantwortung für die Strukturen der Zusammenarbeit und Inkaufnahme möglicher Nachteile für sich selbst und vielleicht sogar das eigene Unternehmen war und ist eine in manchen Unternehmenskulturen kaum vermittelbare Handlungsoption.

Dauerhaft und systematisch kann dies in einer Wettbewerbsgesellschaft auch keine gute Option sein. Im Gegenteil: Eine Ordnung, welche mich zwingt, ständig gegen die eigenen Vorteile zu agieren, ist unmenschlich und muss geändert werden. Daher bestehen ja auch die genannten Regulierungsnotwendigkeiten. Aber gleichzeitig ist die Fähigkeit, im Einzelfall kurzfristige Vorteile nicht wahrzunehmen, der Lackmusktest auf die Freiheit und Eigenverantwortung des Menschen – und dann auch der Unternehmen. Nur solchen Akteuren, die in kluger Weise diese Fähigkeit unter Beweis stellen, vertrauen wir auch gerne die Weiterentwicklung der Regeln an.

Der Zorn auf die vermeintliche Gier und Unersättlichkeit einzelner Akteure dürfte daher ein berechtigtes Unwohlsein an der falschen Stelle artikulieren. Jede Art von systemwidrigen Fixierungen auf Mindestlöhne oder Maximalgehälter oder noch schlimmer: maximaler Spannweiten zwischen beiden führt in die Irre. In einer freien Gesellschaft ist es wichtig, dass niemand verloren gegeben wird. Aber es darf keine Rolle spielen, wie viel mehr ein anderer auf redlichem Wege verdient oder besitzt. Die Tugend der Mäßigung muss deutlich auseinandergehalten werden von der Orientierung an nivellierter Mittelmäßigkeit.

Worum es aber geht, ist, auch in Wettbewerbssituationen die persönliche Freiheit wiederzuentdecken. Persönliche Freiheit bewährt sich in der Fähigkeit, aus einem als falsch erkannten Spiel aussteigen zu können. Dabei kommt es weniger auf den äußerlichen Ausstieg an als zunächst auf den gedanklichen Ausstieg. Daran schließt sich dann nicht Resignation, sondern die Arbeit an verbesserten Spielregeln an.

Führungskräfte in Wirtschaft und Politik dagegen, die nur als Repräsentanten eines Systems oder einer Organisation erscheinen, wirken in dieser Hinsicht unfrei, egal wie gut sie das System zu erklären versuchen. Sie werden vielleicht als Herrscher, aber nicht als Führer oder Vorbilder akzeptiert. Warum sollte man einer oder mehreren Marionetten (manche sagen: Monster) die Führung unserer Finanzsysteme anvertrauen?

Die Deckelung von Vorstandsbezügen bei Banken, die das Rettungspaket der Bundesregierung annehmen, wäre langfristig eine Katastrophe, wenn sie als Einstieg in allgemeine Gehaltsrichtlinien gesehen würde. Man kann es aber auch so sehen: Die betroffenen Führungskräfte können zeigen, dass sie in einer Krisensituation persönliche Nachteile im Dienst an ihren Unternehmen in Kauf nehmen. Das ist eine wichtige Investition in künftiges Vertrauen. Dieser Effekt funktioniert im Einzelfall, aber nicht dauerhaft.



Die Unternehmer-Denkschrift der EKD greift in diesem Zusammenhang auf die Bergpredigt zurück, die vielleicht gerade in dieser sorgenvollen Zeit ein guter Ratgeber sein kann: „Sorgt nicht um euer Leben, was ihr essen und trinken werdet; auch nicht um euren Leib, was ihr anziehen werdet. Ist nicht das Leben mehr als die Nahrung und der Leib mehr als die Kleidung? Seht die Vögel unter dem Himmel an: Sie säen nicht, sie ernten nicht, sie sammeln nicht in die Scheunen; und euer himmlischer Vater ernährt sie doch. Seid ihr denn nicht viel mehr als sie? Wer ist unter euch, der seines Lebens Länge eine Spanne zusetzen könnte, wie sehr er sich auch darum sorgt?“ (Mt 6,25-27).

Und weiter heißt es: „Wer weiß, dass er nie tiefer fallen kann als in Gottes Hand, wird auch in schwierigen Situationen gelassen bleiben und mutig entscheiden können. [...] Eine solche Haltung darf nicht mit Verantwortungslosigkeit [...] verwechselt werden. Sie kann aber verhindern, dass Führungskräfte zu Getriebenen werden. Am Ende geht es darum, aus den eigenen Überzeugungen heraus kluge Entscheidungen in gelassener Distanz zu vermeintlichen Zwängen zu treffen, sachliche Fragen zu klären und die Menschen zu führen.“ (Ziff. 30)

Auch das ist eigentlich nichts Neues. Aber ganz sicher nicht veraltet.

## DIE AUTOREN

*Prof. Dr. Joachim Fetzer*

*Professor für Wirtschaftsethik an der Fakultät für Allgemeinwissenschaften,  
Fachhochschule Würzburg-Schweinfurt*

*Prof. Dr. Lothar Funk*

*Professor für Volkswirtschaftslehre, insbesondere internationale Wirtschaftsbeziehungen,  
Fachhochschule Düsseldorf*

*Prof. Dr. Bodo Herzog*

*Professor of Economics, ESB Business School, Hochschule Reutlingen*

*Prof. Dr. Joachim Wiemeyer*

*Professor für Christliche Gesellschaftslehre, Ruhr-Universität Bochum*