

Die internationale Finanzmarktkrise und der Ruf nach einem neuen Regelwerk

Von Dr. Ralf Zeppernick

September 2009

I. **Größte Finanzmarktkrise und dadurch ausgelöst zugleich größte Krise der Weltwirtschaft seit der Weltwirtschaftskrise** - eine Krise, wie wir sie so alle noch nicht erlebt haben:

1. dramatischer Absturz der **Welt-Börsen**:
2. Massiver Einbruch der **Wachstumsraten des Sozialproduktes**:
Deutschland erwartet: - 6% beim BIP; Auftragseingänge im exportabhängigen Maschinenbau: - 70%! BIP in Eurozone – 4%
3. Die **Häuserpreise in den USA** fielen um mehr als 7000 Mrd. \$ = „Atomexplosion im Herzen der führenden Wirtschaftsnation“ (Sinn)
4. Banken mussten weltweit über 1000 Mrd. \$ abschreiben.
5. Gigantische **staatliche Stützungsprogramme** für Banken und Wirtschaft:

Umfang allein der Stützungsprogramme der Banken in den 11 größten Volkswirtschaften der Welt: 5000 Mrd. €, von denen die Banken bisher 2000 Mrd € in Anspruch genommen haben (Quelle: BIZ Aug 09)

6. Die **Größenordnungen** der Zahlen – hunderte ja sogar tausende von Milliarden - sind für die meisten Menschen, auch die meisten Politiker, nicht mehr vorstellbar.
7. Aber auch die **Einkommen einzelner Manager** mit bis zu 700 Mio € pro Jahr, stellen alles bisher bekannte in den Schatten – ganz zu schweigen von zweistelligen Abfindungen in Millionenhöhe für gescheiterte Manager.
8. Misstrauen der Banken untereinander. Sorge einer **Kreditklemme**, also trotz extrem günstiger Zentralbankzinsen keine Kredite an Unternehmen.

9. **Auswirkungen der Finanzkrise** auf einzelne Länder und einzelne Personen sehr unterschiedlich:

- Sorge, Länder der Dritten Welt würden nicht genügend Kredite erhalten,
- Personen, deren Alterssicherung auf Aktien beruht, wie oft in USA, fatal getroffen
- Arbeitslosigkeit wird noch stark ansteigen (Spätindikator):
nachteilig insbes. auch für junge Menschen, die keine festen Arbeitsverträge haben.

10. **Zustimmung der Menschen zum Wirtschaftssystem in Deutschland**, zum System der Sozialen Marktwirtschaft, ist massiv zurückgegangen. Viele Menschen haben kein Vertrauen mehr in die Gerechtigkeit des Systems. Die ethischen Grundlagen sind erschüttert.

Wenn ein Manager mit 700 Mio € im Jahr mehr verdient als 10.000 Lehrer zusammen, ist das noch den Menschen vermittelbar? (Plato: Der beste soll maximal 20 mal so viel verdienen)
Aber auch 100 Mio € für einen Fußballer sind zu hinterfragen.

Ein anderes problematisches Beispiel: Goldman Sachs hat ohne Scham rd. 20 Mrd. \$ für Bonuszahlen vorgesehen. Soviel wie die G8 Länder insgesamt für den Kampf gegen den Hunger in der Welt ausgeben...

II. **Vielfältigste Ursachen der Finanzmarktkrise – wichtig: richtige Diagnose, um richtige Therapie zu entwickeln**

1. Generell: **Nicht ausreichende Haftungsregeln**: Verknüpfung zwischen Gewinnchancen und Haftung in keiner Weise mehr befriedigend.
2. Konkret: **USA Häusermarkt** bis zu 100% - mitunter sogar noch mehr - Fremdfinanzierung möglich

Chance war, in einem schönen Haus zu wohnen,
Risiko: Zinsen für das Haus nicht mehr bezahlen zu können und schlimmstenfalls ausziehen zu müssen.

ABER bei privatem Konkurs: Keine Haftung des Privatvermögens des Hauseigentümers, das oft auch nicht vorhanden war. „Viele Amerikaner haben sich auf Pump überteuerte Immobilien gekauft – denn im Pleitefall müssen sie nicht mit (ihrem) Vermögen und

Einkommen haften!“ (Sinn)

3. **Banker haben Großes Rad** gedreht: Schaffung hochriskanter, unübersichtlicher Finanzprodukte, z.B. sog. Subprime Kredite und zu geringe Eigenkapitalquoten der Banken:

Schlechte Risiken, d.h. Kreditrisiken von Menschen, die sich eigentlich gar kein Haus leisten konnten, wurden gebündelt („in einen großen Topf geworfen“) und als neue, angeblich weniger risikoreiche, hochverzinsliche Papiere an die ganze Welt verkauft: an Gemeinden, staatl. und private Banken, an Kirchen, private Stiftungen, an Universitäten.

Die Banken verwendeten für ihre Geschäfte immer weniger Eigenkapital und immer mehr fremdes Geld nach dem Motto: Was mir nicht gehört, kann ich auch nicht verlieren.

4. **Risikoreiche Geschäfte der Investmentbanker**, denen keine entsprechende Haftung gegenüber stand:

Chancen der Banker: Milliarden Gewinne einstreichen, Risiko, wenn Papiere nicht mehr bedient werden: Milliarden Verluste.

Risiko für den Banker: Schlimmstenfalls Verlust seines Arbeitsplatzes.

ABER: Auch hier keine Haftung weder hinsichtlich des Einkommens, noch hinsichtlich des privaten Vermögens der Banker, im Gegenteil oft noch Abfindungen in Millionenhöhe trotz ihres Fehlversagens.

5. Und was machten die **Regierungen und Börsenaufsichten**?

Sie ließen zu, dass Banken fast ohne jedes Eigenkapital Riesenumsätze machen durften. Deshalb ist Finanzkrise primär ein massives **Staatsversagen**.

Diesen Sachverhalt als Staatsversagen festzuhalten ist wichtig, weil die Kritiker der Marktwirtschaft die jüngsten Entwicklungen sofort als ein **Marktversagen** gebrandmarkt hatten.

Der Staat, genauer: die Staaten der wichtigsten Länder, haben versäumt, gute Regeln für das internationale Finanzsystem festzulegen. (Problematische Rolle der USA und von GB!

Deutschland hatte seinerzeit nachdrücklich eine stärkere Regulierung der internationalen Finanzmärkte gefordert, war aber am Widerstand der USA und von GB gescheitert.)

6. Zur Verdeutlichung: Die Pläne des **Baseler Komitees für Bankenaufsicht**, das in den 80-er Jahren Liquiditätsanforderungen für die Banken aufstellen wollte, wurden bis zum Ausbruch der Finanzkrise 2007 nicht umgesetzt.

(Die Reformansätze nach dem Zusammenbruch von Long-Term-Capital Management waren 10 Jahre später noch nicht abgeschlossen.)

7. Zwielfichtige Rolle der „unabhängigen“ (!) internationalen **Rating Organisationen** – der „heimlichen Herrscher von Wall Street“ (Moody's, Standard & Poor, Fitch).

Noch kurz vor der Finanzkrise haben sie z.B. Lehman and Brothers mit absoluten Spitzennoten bewertet.

Kritische Frage: Waren die Rating-Organisationen wirklich so unabhängig wie immer behauptet wurde oder gab es massive wirtschaftliche Interessenkollisionen mit den bewerteten Banken?

Auch hier: Bisher keine Haftung der Rating-Organisationen für veröffentlichte Fehltritte;

ABER: Der größte amerikanische Pensionsfonds, Calpers, mit Vermögensverlusten von 60 Mrd. \$ fordert von Rating-Agenturen hohen Schadensersatz für Verluste mit Anleihen, denen Agenturen Bestnoten gegeben hatten (Quelle: FAZ 17. Juli 09)

Und: Die amerikanische Börsenaufsicht SEC hatte bereits letztes Jahr fragwürdige Praktiken der Rating-Organisationen angeprangert

8. Bis heute nicht befriedigend beantwortete Frage: Wie war es möglich, dass die **bestbezahlten Analytiker der Welt** – auch in den Stäben der europäischen, asiatischen, lateinamerikanischen Banken das Risikopotential der Subprime Kredite völlig falsch einschätzten – oder haben sie die Analysen der Rating-Organisationen blind übernommen?

9. Fragwürdige Rolle der **amerikanischen Geldpolitik**?

Jahrelang hat die FED Politik des „leichten Geldes“ verfolgt – und damit die riesige Aufblähung des Kreditvolumens am US Häusermarkt erst ermöglicht (erneut Staatsversagen!)

Tiefergehende, sehr kontroverse Frage: Wie sieht „gute“ Geldpolitik aus? Welche Ziele sollten Zentralbanken mit der Geldpolitik primär verfolgen – Ziel der Geldwertstabilität, so jahrzehntelange, deutsche Philosophie und deshalb gesetzliche Vorgabe für EZB, oder auch starke Förderung des Wachstums, so amerikanische Philosophie.

10. Versagen der nationalen und internationalen **Aufsichtsbehörden**?

Entlarvend die Aussage eines hochrangigen Beamten der franz. Zentralbank: Wenn wir ein neues Finanzprodukt nicht genehmigt hätten, auch wenn wir es inhaltlich noch gar nicht ausreichend prüfen konnten, hätte London innerhalb von Stunden genehmigt – und der Börsenplatz London das Geschäft gemacht

11. Weit über die Finanzkrise hinausgehend: **Internationale Ungleichgewichte**, insbes. Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite der USA.

Über ein Jahrzehnt „das“ große Thema auf jeder Sitzung der G7/G8 Treffen - das reichste Land der Welt war zugleich zum größten Schuldner der Welt geworden, Sparquote der privaten Haushalte in USA jahrelang sehr niedrig, zum Teil sogar negativ.

US Geldpolitik hat sogar zu negativen Realzinsen geführt! Viele US Ökonomen haben dies als sinnvoll verteidigt.

12. **Bilanzierungsregeln**: Scheinbar einfache Frage: Welche Werte in Bilanz angesetzt werden? Höchst komplexes Thema - mit weitreichenden wirtschaftlichen Auswirkungen.

Seit Jahrzehnten international sehr kontroverses Thema, da es keine objektiv ermittelbaren Werte gibt und die Bewertung sehr stark von den damit verfolgten Zielen abhängt (primär Vorsichtsprinzip oder besser aktueller fairer Wert?)

13. Aber Finanzkrise auch verursacht durch **mangelndes ethisches Verhalten der Wirtschaftssubjekte**.

Merkel: Finanzkrise Folge von „tiefer Maßlosigkeit, Gier,

Exzessen“ und außer „Rand und Band geratenen Eigeninteressen – vieler Beteiligter, Banker, Politiker, Geldanleger“ (Quelle. FAZ, 22.7.09).

III. Ruf nach „einem“ neuen Regelwerk ist unüberhörbar?

Aber es ist ein sehr widersprüchlicher (!) Chor der Rufer.

Je länger die Finanzkrise dauert, umso dissonanter werden die Einzelstimmen.

Doch was müssten wir -, Was sollten wir -, Was könnten wir tun mit Blick auf die Finanzkrise?

1. Die wahrscheinlichen Ursachen der Finanzkrise zeigen: Wir haben vermutlich einen großen Reformbedarf in einer **Vielzahl, sehr verschiedener Bereiche**, die weit über den eigentlichen Bankenbereich hinausreichen
2. Über einzelne dieser Bereiche, z.B. „richtige“ Geldpolitik, „richtige“ bzw. „beste“ Bilanzregeln, „richtige“ Aufsichtsbehörden wird **seit Jahrzehnten** in internationalen Gremien kontrovers diskutiert. Schnelle Antworten deshalb eher unwahrscheinlich.
3. Der zentrale Ansatz muss wahrscheinlich in Richtung **Stärkung der Haftung und Transparenz** gehen, um so ein ausgewogeneres Chance-/Risikoverhältnis zu erreichen. So weit besteht nach den gravierenden Schäden der Weltfinanzkrise möglicherweise weitgehende Übereinstimmung.
4. Auch mehren sich die Stimmen, die bei **grenzüberschreitenden Aktivitäten** der Banken grenzüberschreitende Regulierungen fordern,

Z.B. ein grenzüberschreitendes Krisenmanagement der Notenbanken bzw. ein grenzüberschreitendes Insolvenzrecht und eine Anpassung der Einlagensicherung bei internationalen Bankgeschäften.
5. Aber sobald die Vorschläge auch nur etwas konkreter werden, gibt es erneut **massive Meinungs- und Interessenunterschiede**.

Die Auffassungen divergieren zwischen: Ein neues besseres System von weltweit gültigen Regulierungen ist dringend erforderlich versus stärkere Regelungen wären sogar eher schädlich für das

Weltfinanzsystem (dahinter steht immer auch die Frage, wer profitiert von den bestehenden Regelungen und wer nicht?)

6. **Konkret könnten bessere Regulierungen z.B. bedeuten:**
7. solidere **Finanzierung des USA Häusermarktes** (in Deutschland beleih eine Bank maximal 60% des Kaufpreises eines Hauses).
8. Mehr Risikopuffer für die Banken, d.h. stärkere **Unterlegung bei Bankgeschäften mit deutlich mehr Eigenkapital** (so Forderung der BIZ).

So würde ein solideres Verhältnis zwischen vergebenen Krediten und Eigenkapital – auch unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Risikostruktur der Kredite – erzielt werden.

Konkret fordert der Bankenausschuss der BIZ einen umfassenden Eigenkapitalstandard in Bezug auf die Bilanzsumme (= Verschuldungsgrad bzw. Leverage Ratio; diese Leverage Ratio ergänzt die Eigenmittelunterlegung nach BASEL II, die für einzelne Kredite, je nach Risiko, gestaffelt ist).

9. Stärkere **Transparenz** der Bankgeschäfte,

d.h. grundsätzlich Ausweis **aller** Bankgeschäfte in der Bilanz. Geschäfte außerhalb der Bilanzen und Verbriefungen müssen auch erfasst werden.
10. Aus europäischer Sicht: Stärkere Orientierung der **amerikanischen Geldpolitik** am Ziel der Preisniveau-Stabilität erforderlich.
11. Effizientere Gremien der **Aufsicht der Banken:**

Aber auch hier haben wir eine seit mehreren Jahren höchst kontrovers geführte Diskussion – bis zum heutigen Tag -, wie eine gute Reform der Aufsichtsratsgremien aussehen soll:

Einheitliches nationales Aufsichtsratsgremium, z.B. Zentralbank oder mehrere Gremien (wie z.B. heute in USA und in D)?

Vorschlag des amerikanischen Finanzministers Geithner, die Machtbefugnisse der FED auszuweiten, stießen bei bestehenden Aufsichts-Behörden auf massive Widerstände (bevorzugen Einrichtung eines Rates der Regulierungsbehörden);

In Deutschland lange Diskussion, ob Unabhängigkeit der Geldpolitik in Mitleidenschaft gezogen wird, wenn Zentralbank mehr Rechte bekäme

- weiterhin primär nationale Aufsichtsbehörden? Oder erfordern international tätige Banken – zusätzlich (?) künftig internationale Aufsichtsbehörden? so Position von Ackermann, VV der Dt. Bank

- ein oder mehrere internationales Aufsichtsratsgremien, IMF? Oder z.B. zusätzlich neues EU-Aufsichtsratsgremium?

Wie gesagt: Bankenaufsicht = Eine (!) zu lösende Frage im Zusammenhang mit der Finanzkrise und so viele kontroverse Antworten.

12. Neue zwingende Regeln für den Abbau der riesigen **Schuldenberge** der Staaten? Die staatlichen Stützungsprogramme haben zu einer erheblichen Ausweitung der Staatsschuld geführt.
13. Reform der **Rating-Organisationen**, z.B. durch Schaffung einer neuen europäischen Rating-Organisation, um einen besseren Wettbewerb der Bewertungen zu erhalten?
14. Die in die Jahre gekommene **Gipfel-Struktur der Weltwirtschaft** in der Form von G7/G8 Gipfeln ist spätestens durch die Stürme der Finanzmarktkrise obsolet geworden. Wir brauchen eine neue Struktur der Weltwirtschaft im Sinne einer G 20 Struktur, z.B. eben mit China, mit Indien, mit Brasilien
15. Dringend erforderlich: Eine Rückbesinnung auf **ethische Grundlagen** der Wirtschaft und Ziele des Wirtschaftens.
Erstrebenswert: Leitbild des „ehrbaren Kaufmanns und Bankers“.
16. Deshalb brauchen wir eine Diskussion über neue Regeln für **Managergehälter** und Abfindungen

Heute bestehende „perverse Anreize“ in der Managerentlohnung müssen beseitigt werden. Ziel sollte sein, dass sich Manager am längerfristigen Unternehmensinteresse orientieren und nicht nur kurzfristige Ziele, z.B. einer Bilanzerrhöhung.

ABER: Wer soll die neuen Regeln festlegen: Der Staat oder die

Privatwirtschaft, z.B. der Aufsichtsrat?

17. Zusatzproblem: Beschränkung der **Abfindungen** für Manager, wenn Unternehmen massive **Verluste** machen und – wie in vielen Fällen der Vergangenheit – nur mit Steuergeldern gerettet werden konnten?

9 US Banken haben 81 Mrd. \$ Verlust gemacht und 175 Mrd. \$ an staatlicher Unterstützung erhalten. Gleichzeitig: 33 Mrd. \$ an Bonuszahlungen!

Soll wirklich der Steuerzahler die in einem privaten Vertrag geregelten Abfindungen der Manager bezahlen? Dies erinnert fatal an die Vorwürfe der Privatisierung der Gewinne und Sozialisierung der Verluste.

18. Die hier diskutierten Fragen gehen eigentlich noch viel weiter: Brauchen wir nicht ein **neues Weltfinanzsystem** bzw. sogar eine **neue Weltwirtschaftsordnung**. In diesem Sinne hat z.B. die deutsche Kanzlerin, A. Merkel für eine neue Weltwirtschaftsordnung geworben die auf „die Würde des Einzelnen, seine individuellen Rechte, eine demokratische Verfassung“ bestellt und „eine Charta nachhaltigen Wirtschaftens“ – vergleichbar der Charta für Menschenrechte.

Abschließend Warnung vor einer Illusion: Auch wenn all die genannten Ansätze bestmöglich umgesetzt würden und so die Stabilität des Weltfinanzsystems spürbar erhöht würde, würde es auch in Zukunft Krisen des Systems geben. Krisen sind nicht vermeidbar, aber wir sind gefordert, Krisen „beherrschbarer“ zu machen.