

# DISKUSSION ●

## **Rien ne va plus im Spielkasino des Finanzkapitalismus? - Welche Lehren aus der Finanzkrise zu ziehen sind.**

Das Pokerspiel im globalen Kasino-Kapitalismus ist nicht aufgegangen. Die Politik muss daraus nun ihre Lehren ziehen, um Gefahren für die wirtschaftliche Entwicklung abzuwehren.

Stand: 30. April 2008



## **Rien ne va plus im Spielkasino des Finanzkapitalismus? - Welche Lehren aus der Finanzkrise zu ziehen sind.**

**Das Pokerspiel im globalen Kasino-Kapitalismus ist nicht aufgegangen. Die Politik muss daraus nun ihre Lehren ziehen, um Gefahren für die wirtschaftliche Entwicklung abzuwehren.**

Die Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten halten Wirtschaft und Politik weiter in Atem. Beinahe täglich müssen Banken auf der gesamten Welt Milliarden-Abschreibungen verkünden. Wie hoch die bisher noch nicht entdeckten Risiken in den Büchern der Banken sind, lässt sich nur vermuten. Besser gesagt: Nur befürchten. Auch ein Überspringen vom Immobilienmarkt auf die Märkte für Automobil- und Konsumentenkredite kann nicht ausgeschlossen werden. Die größte Gefahr für die Wirtschaftsentwicklung besteht jedoch durch ein mögliches Übergreifen der Krise vom Finanzsektor auf die Realwirtschaft. Die USA drohen bereits in eine Rezession abzugleiten. Dies hätte auch Auswirkungen auf das Wachstum in Europa. Sicher ist, dass die Auswirkungen der Finanzkrise die politische Debatte bis weit in das Jahr 2009 bestimmen werden.

Die gegenwärtige Finanzkrise darf eigentlich niemanden wirklich überraschen. Die Risiken und Gefahren waren lange bekannt. Vermeintliche „Pessimisten“ und „Schwarzseher“ haben lange vor dem Crash gewarnt, wenn die Karten im globalen Pokerspiel auf den Tisch gelegt werden müssen. Viele Marktradikale glaubten jedoch, das bessere Blatt in den Händen zu halten. Dieser Bluff ist nun geplatzt. Der ökonomische Realismus hat letztlich Recht behalten.

Die Krise ist auch Beleg dafür, dass das Problem des internationalen Finanzkapitalismus sich nicht auf einzelne schwarze Schafe bzw. „Heuschrecken“ reduzieren lässt. Das Problem ist vielmehr die fatale System-Logik, jede sich bietende Renditechance radikal auszunutzen, ohne Rücksicht auf die Risiken für die Wirtschaft und ohne Verantwortungsgefühl für die betroffenen Menschen. Aufgrund von Erwartungen und Spekulationen, die oft nicht mehr viel mit den Entwicklungen in der Realwirtschaft zu tun haben, werden die Einsätze im globalen Kasino-Kapitalismus gespielt. Im Gegensatz zum Kasino in der realen Welt gilt hier jedoch: Die Bank gewinnt nicht immer. Im Gegenteil: Die Bank kann auch Bankrott gehen.





Dabei dürfen wir feststellen: Die schlimmsten Befürchtungen über mögliche Auswirkungen einer globalen Finanzkrise sind bisher (noch) nicht eingetreten, auch weil die internationale Kooperation deutlich effizienter funktioniert, als zu Zeiten des großen Börsencrashes 1929. Die gegenwärtige Krise zeigt aber auch die Grenzen und die Kosten des finanzmarktpolitischen Krisenmanagements auf. Die amerikanische Notenbank konnte zwar noch die Rettungsaktion der fünftgrößten US-amerikanischen Investmentbank Bear Stearns unterstützen, aber das Vertrauen in die finanzielle Solidität der Banken konnte sie selbst durch das Zuführen von Liquidität nicht mehr sichern. Auch der Handlungsradius der Europäischen Zentralbank ist eingeschränkt angesichts des Spannungsfeldes der Herausforderungen von Finanzmarktkrise und sich abzeichnender Abschwächung der Konjunktur einerseits sowie der anhaltend hohen Inflation im Euroraum andererseits.

Angesichts dieser Situation haben selbst die hartgesottensten Jünger unregulierter Märkte und die lautstarken Propagandisten absoluter Staatsferne auf der ganzen Welt jetzt den Staat zur Hilfe gerufen. Und dem Ruf wurde gefolgt – vielfach auch zu Recht. Die große Unsicherheit über die weiterhin versteckten Risiken und die nicht absehbaren Folgen eines Bankenzusammenbruchs können ein staatliches Eingreifen notwendig machen. Dies ist aber nur unter bestimmten Bedingungen und Voraussetzungen gerechtfertigt. Der Staat kann sich nicht in eine Rolle drängen lassen, in der er als reine Rückversicherung für fehlgeschlagene Spekulationsprojekte fungiert. Grundsätzlich müssen diese Investoren die Konsequenzen selber tragen, auch wenn sie dadurch vom Markt verschwinden. Dennoch kann es in Ausnahmesituationen im gesamtwirtschaftlichen Interesse auch geboten sein, staatlich zu intervenieren. Dies verursacht aber für den Steuerzahler enorme milliarden schwere Kosten.

**Staatliches Engagement ist nur zu rechtfertigen, wenn über das kurzfristige Krisenmanagement hinaus wirksame Maßnahmen ergriffen werden, um ähnlich gelagerte Fehlentwicklungen soweit wie möglich für die Zukunft zu unterbinden.**

## **I. Finanzmärkte müssen wieder Realitäten abbilden**

Hier darf Politik sich nicht darauf beschränken, an den Symptomen herumzudoktern, sondern muss echte Ursachenanalyse betreiben. Dazu muss sie aber auch in der Lage sein, lange gepflegte ökonomische Mythen aufzugeben, die nichts mit den Realitäten eines flexiblen, finanzgetriebenen Kapitalismus' zu tun haben.





Die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte hat ein Stadium erreicht, das sich zunehmend von seinen ursprünglichen Grundfunktionen abkoppelt. Die finanzielle Sphäre scheint ein vermeintliches Eigenleben entfaltet zu haben, in der höhere Renditen zu erwirtschaften sind, als in der realen Sphäre. Viele der Liberalisierungen der letzten Jahrzehnte wurden damit begründet, diese angeblich produktiven, wertschöpfenden Kräfte zu entfesseln.

Tatsächlich mussten in den letzten Jahren Tausende von Arbeitnehmern und ihre Unternehmen die Erfahrung machen, dass es sich dabei um einen Mythos handelt. Das Kapital kann aus sich heraus keine Wertschöpfung und damit Rendite erzielen. Darüber wird wie eh und je in der Realwirtschaft entschieden.

Die immer höheren Renditeerwartungen lassen sich aber nur zu einem bestimmten Teil aus echten Verbesserungen in den Unternehmen erzielen. Jede weitere Drehung an der Rendite-Schraube muss den Löhnen der ArbeitnehmerInnen, den Zukunftsinvestitionen in das Unternehmen oder der Qualität der erzeugten Güter abgerungen werden.

Verbesserte Möglichkeiten für das Agieren von Hedge-Fonds, Quartalsberichte mit direkt folgender Reaktion der Kapitalmärkte und am Aktienkurs ausgerichtete, erfolgsabhängige Bezahlung sind die notwendigen Erziehungsinstrumente, die kontinuierlich die Peitsche schwingen, um selbst verantwortungsvolle Unternehmer zum weiteren Drehen an der Schraube zu veranlassen.

Diese Art zu Wirtschaften stößt aber zunehmend an ihre Grenzen. Genauer gesagt: Es ist die anglo-amerikanisch geprägte Wirtschaftsordnung, die zwar seit einigen Jahrzehnten eine weltweite Verbreitung erfahren hat, deren immense soziale und gesellschaftliche Kosten sowie die mangelnden ökonomischen Erfolge sie aber auch immer mehr in Frage stellen. Diese Debatte gilt es auch und gerade im europäischen Maßstab zu führen, da auch die europäische Wirtschaftspolitik diesem Trend lange erlegen ist, und bewährte Traditionen nicht weiterentwickelt hat. Gleiches gilt auch für die politische Diskussion in Deutschland. Hier muss eine zentrale Rolle spielen, Deutschlands Rolle als wichtiger Industriestandort zu sichern und zu stärken, statt einer Entwicklung Vorschub zu leisten, uns zu einem deindustrialisierten Finanzdienstleistungsstandort für die Welt zu entwickeln. Auf den engeren Kontext der Entwicklung der Finanzmärkte bezogen, muss im Zentrum eines erneuerten europäischen Wirtschaftsmodells stehen, **die Entwicklungen im Finanzbereich wieder stärker an die realwirtschaftlichen Gegebenheiten zu binden.**





## II. Unternehmerische Verantwortung stärken – Fehlanreize abbauen

Es hat sich in der öffentlichen Diskussion eingebürgert, insbesondere von Wirtschaftsvertretern, unternehmerische Fehlentscheidungen bei gleichzeitiger persönlicher Bereicherung des Managements als „bedauerliche Einzelfälle“ und „individuelles moralisches Versagen einzelner Manager“ darzustellen. Die öffentliche, medial unterstützte Entrüstungswelle erfüllt dabei auch immer den Zweck, von den strukturellen Ursachen abzulenken, und das Scheinwerferlicht auf das Versagen der Einzelpersonen zu richten. Dies verkennt jedoch, dass sich Anreizsysteme in den Unternehmen etabliert haben, die das Management systematisch dazu motivieren, die Unternehmenspolitik einseitig auf die kurzfristigen Renditeinteressen der Anteilseigner auszurichten. Durch die zunehmende, flexibilisierte Bezahlung in Form von Aktienoptionen werden die Interessen kurzfristig orientierter Kapitalgeber auch zu denen des Managements gemacht. Jeder Quartalsbericht und die Reaktion der Kapitalmärkte entscheidet dabei über das eigene Einkommen. Hierüber kommt es zu einer systematischen Unterbewertung der Interessen der ArbeitnehmerInnen und einer am langfristigeren Erfolg orientierten Unternehmenspolitik, da sie keine relevanten Bestandteile der Zielfunktion derartiger Anreizmodelle sind.

Gleichzeitig ist immer wieder zu beobachten, dass auch die Aufsichtsräte ihre Kontrollfunktion nicht effektiv genug wahrnehmen bzw. ein wirksames Gegengewicht zu den Auswirkungen der Fehlanreize auf Managementebene darstellen.

Selbstverständlich muss die offensichtliche Selbstbedienungsmentalität, die zum Teil in den Führungsetagen großer Unternehmen Einzug gehalten hat und die Gleichgültigkeit zahlreicher Aufsichtsräte gegenüber diesen Exzessen öffentlich geächtet werden. Man muss aber auch die dahinterliegenden Strukturen verändern, die ein solches Verhalten begünstigen oder befördern. Dazu gehört:

- Die **Anreiz- und Vergütungssysteme in den Unternehmen** sind so zu **verändern**, dass sie ein auf die langfristige Unternehmensentwicklung gerichtetes Verhalten positiv belohnen. Kurzfristig orientierte Instrumente sollten soweit dies möglich ist, auch rechtlich eingeschränkt bzw. unterbunden werden. Hier bedarf es **verbindlicher Regelungen über die Vergütung durch Aktienoptionen**, z.B. durch Abschaffung dieser Möglichkeit oder indem sie so ausgerichtet wird, dass eine Vergütungsform nur am langfristigen Unternehmenserfolg orientiert wird. Gleichzeitig sollten Manager stärker für getroffene Fehlentscheidungen auch finanziell haftbar gemacht werden.



- Gleiches gilt in punkto **Haftung der Aufsichtsräte**. Das Versagen der Kontrolleure darf nicht mehr als Kavaliersdelikt behandelt werden, sondern muss im Falle offensichtlicher Pflichtvernachlässigung auch zu spürbaren finanziellen Folgen führen. Damit die Kontrolleure ihre Funktion effektiv wahrnehmen können, muss sie auch objektiv erfüllbar sein. Daran kann man angesichts der zum Teil unüberschaubaren Anzahl von Aufsichtsratsmandaten, die einzelne Personen neben ihrem Hauptberuf ausüben, berechtigte Zweifel hegen. Daher muss man hier zu einer **Begrenzung der Aufsichtsratsmandate** kommen.
- In diesen Kontext gehört auch eine Lösung des Problems zunehmender Ausdehnung anglo-amerikanischer Bilanzstandards (IFRS, IAS) nach Europa. Der shareholder-value wird damit statt des Vorsichtsprinzips zum Maßstab. Kurzfristige Marktveränderungen können über die IFRS, IAS nicht nur prozyklisch zu absurden Gewinnentwicklungen, sondern auch zu einer sich vertiefenden Spirale bei der Bewertung von Finanzinstrumenten und Finanzinstituten nach unten führen. Hier ist eine **Korrektur im Sinne europäischer Bilanzstandards wie im Handelsgesetzbuch ursprünglich verankert** durch Rechtssetzung im europäischen Konzert nötig.

### **III. Kreditrisiken besser absichern**

Eine der wesentlichen Ursachen der Finanzkrise ist die vielfach unverantwortliche, unregulierte und intransparente Vergabe und Absicherung von Krediten. Ihren Ausgangspunkt hat diese Spirale in der Tatsache, dass amerikanische Finanzdienstleister auf ein anhaltend niedriges Zinsniveau gewettet haben und große Teile des US-Konsums auf Pump finanziert haben. Um jede noch so kleine Renditechance auszunutzen, haben sie dabei auch Kredite mit flexiblen Zinsen an Haushalte mit geringer Bonität vergeben, die diese nur bei einem dauerhaft geringen Zinsniveau hätten bedienen können. Den meisten Verbrauchern war dabei wohl kaum klar, dass sie Teil einer spekulativen Zinswette waren. Diese Wette haben sie nun verloren – Banken und Hausbesitzer.

Dass diese Praxis der Kreditvergabe nicht auf den amerikanischen Finanzplatz beschränkt geblieben ist, sondern eine globale Abwärtsspirale in Gang gesetzt hat, war Resultat der Einführungen von Finanzinnovationen wie der sogenannten Verbriefung. Hiermit ist es möglich, die eigenen Risiken zu verkaufen und sich so besser gegen einen eventuellen



Kreditausfall abzusichern. Diese Praxis ist auch nicht per se abzulehnen, da sie dabei hilft, die Risiken auf mehrere Schultern zu verteilen. Problematisch wird es vor allem dadurch, dass durch immer weitere Verkäufe, mangelnder realitätsnaher Risikobewertung dieser Papiere und der fehlenden Transparenz über die Struktur der gehaltenen Portfolios bei den Banken eine wirksame präventive Risikoanalyse im Rahmen regionaler und globaler Vorwarnsysteme und im Rahmen des gegenwärtigen Krisenmanagements kaum möglich ist. Für eine bessere Vermeidung und Abschätzung der Kreditrisiken muss sich die Politik vor allem folgenden Problemkomplexen widmen:

- Die Finanzkrise ist auch ein Resultat des Versagens der Rating-Agenturen. Ihre Bewertungen der Bonität einzelner Wertpapiere und Finanzdienstleister waren äußerst fehlerhaft. Durch eine falsche Risikobewertung haben sich viele Banken und Fonds auf Investments eingelassen, ohne das wirkliche Risiko überblicken zu können. So haben sie sich zu lange in einer trügerischen Sicherheit gewogen, obwohl sie bereits auf tickenden Zeitbomben in ihrem Portfolio saßen. Dieses Versagen der Rating-Agenturen hat seinen Ursprung auch in einem schwer aufzulösenden Interessenkonflikt. Denn vielfach haben die Agenturen die Banken bei der Kredit-Verbriefung derjenigen Papiere gutachterlich beraten, deren Bonität sie im Nachgang zu bewerten hatten. Hier scheint es dann vielfach an der notwendigen Objektivität und Unabhängigkeit gemangelt zu haben, so dass die Bewertungen überzogen gut ausfielen. Um solche Interessenkonflikte zukünftig zu verhindern, ist es erforderlich, die **Rating-Agenturen dazu zu verpflichten, sich auf ihr Kerngeschäft zu beschränken und sich von ihrem Beratungsgeschäft zu trennen.** Vorbild dafür sollte die erzwungene Trennung der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften von ihrem Beratungsgeschäft infolge des Enron-Skandals sein.
- Ergänzend muss das Haftungsrecht in der Weise geändert werden, dass **Rating-Agenturen für den finanziellen Schaden haftbar gemacht werden können, wenn ihre Bewertungen und Risikoanalysen in fahrlässiger Weise mit den tatsächlichen Gegebenheiten nicht übereinstimmen.**
- Zusätzlich muss auch die **Rolle der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften einer genauen Prüfung unterzogen werden.** Dass Risiken in und außerhalb der Bilanzen in beträchtlichen Größenordnungen lange Zeit unentdeckt bleiben können, erzwingt kritische Nachfragen dazu, ob die Wirtschaftsprüfer ihrer Sorgfaltspflicht nachgekommen sind. Insbesondere muss geprüft werden, inwieweit die gegenwärtige Haftungssummenbegrenzung für WP-Versagen heraufzusetzen ist.



● Dass die gegenwärtig gültige zu wenig sein dürfte, erscheint angesichts der Schadenssummen, etwa im Fall der IKB, geradezu offensichtlich.

- Ein Grund für die immer noch bestehende Unsicherheit über die tatsächlichen Risiken, die diese Entwicklung befördert hat und Prognosen über die weitere Entwicklung und das Ausmaß der Krise erschweren, ist die große Intransparenz der getätigten Geschäfte. Viele der betroffenen Banken haben diese risikoreichen Wertpapiergeschäfte in Zweckgesellschaften ausgelagert, die in ihren Bilanzen nicht mehr auftauchen. Die außerbilanziellen Zweckgesellschaften haben es ihnen darüber hinaus ermöglicht, Geschäfte in einer Größenordnung abzuwickeln, die nicht möglich gewesen wären, wenn sie sie in ihren eigenen Büchern bilanziert hätten. Insbesondere kleineren Banken fehlt auch entsprechendes Know-How für die Abwicklung derartiger Transaktionen. Diese Möglichkeit bietet also einen starken Anreiz für eine unverantwortliche Risikobereitschaft und die Verschleierung derselben. **Daher müssen außerbilanzielle Aktivitäten möglichst weitgehend rechtlich unterbunden werden, so dass die Banken ihre Aktivitäten umfassend bilanzieren müssen. Basel II enthält hierfür bereits ein Regelwerk, das als Basis für eine umfassendere internationale Durchsetzung, insbesondere gegenüber den USA, weiterzuerfolgen und dessen Anforderungen zur Eigenkapitalunterlegung zu verstärken ist.**
- Mindesteigenkapitalanforderungen bei der Vergabe von Krediten müssen stärker von den Transparenzvorschriften und Regulierungsbedingungen abhängen, denen ein Kreditnehmer unterliegt. So **müssen z.B. an Kredite an Hedge Fonds, Private Equity-Fonds und ähnliche mit leverage-Effekt-operierende Konstrukte deutlich höhere Anforderungen angelegt werden.** So kann der Aufbau von Schuldenpyramiden erschwert werden. Dabei muss auch **geprüft werden, dass Wiederbeleihungen der von den Fonds vermittelten Sicherheitsleistungen ausgeschlossen werden bzw. nur in reduziertem Umfang zulässig sind.**
- Die Entwicklungen der letzten Monate haben gezeigt, dass die Finanzbranche nicht willens oder in der Lage ist, entsprechende Vorsorge zum Auffangen einer derartigen krisenhaften Dynamik zu treffen. In letzter Konsequenz mussten die Steuerzahler für die Fehler der Finanzbranche gerade stehen, um schlimmere Auswirkungen zu vermeiden. Dies kann kein zukunftsfähiges Modell einer öffentlich-privaten Verantwortungsgemeinschaft für stabile Finanzmärkte darstellen. Es kann nicht sein, dass die Allgemeinheit über Geldpolitik oder Steuermittel in Anspruch genommen

● wird. Hier **müssen die Banken über einen nationalen Absicherungsfonds das Risiko tragen**, und dafür müssen diese nationalen Fonds auch entsprechend ausgestattet sein. Für internationale Krisen sollte die Idee eines **europäischen Stabilitäts- und Sicherungsfonds** weiterentwickelt werden, in den alle privaten Finanzinstitutionen einzuzahlen haben.

#### **IV. Hedge- und Private-Equity-Fonds eingrenzen**

Dass in der gegenwärtigen Krise vor allem Banken im Fokus der Aufmerksamkeit stehen darf nicht darüber hinweg täuschen, dass weitere Quellen für Gefährdungen der Stabilität des internationalen Finanzsystems existieren. Vielleicht sogar noch größere. Dies gilt insbesondere für den Bereich der Hedge-Fonds und Private-Equity-Gesellschaften, die sogar noch viel geringeren Regulierungen und Kontrollen unterliegen als das Bankensystem. Auch hier besteht die Ursache für die vorhandenen Unsicherheiten in risikobehafteten Kreditgeschäften.

Ein zentraler Bestandteil der Geschäftsmodelle dieser Fonds liegt darin, über die Aufnahme hoher Kredite die Renditemöglichkeiten nach oben zu treiben. Das selbst eingesetzte Kapital macht häufig nur noch einen Bruchteil der gesamten Investitionssumme aus. Durch Fehlinvestitionen und –spekulationen drohen die mit wenig Eigenkapital ausgestatteten Fonds schnell in Schieflage zu geraten oder sogar komplett zusammenzubrechen. Wenn die immensen Kreditlasten dann nicht mehr bedient werden können, hat dies auch direkte Auswirkungen auf die Banken. Wenn dann die Banken in der Folge die Zinsen erhöhen oder die Kreditvergabe einschränken hat dies Auswirkungen auf die Realwirtschaft, da Investitions- und Wachstumsmöglichkeiten unausgeschöpft bleiben.

Aber nicht nur mittelbar über die Banken entfaltet das Kreditgebaren der Fonds Wirkungen auf die Realwirtschaft. Um möglichst schnell eine hohe Rendite zu erzielen ist es vielfach Praxis, den Unternehmenskauf über eine Sonderausschüttung des erworbenen Unternehmens an die Fondsgesellschaft zu refinanzieren. Diese wird häufig wieder selbst über Kredite finanziert. Das Unternehmen bezahlt seinen Kaufpreis also quasi selbst. Die Schuldenlast geht dann vom Fonds auf das Unternehmen über, und damit verschiebt sich auch ein großer Teil des Risikos hin zu den Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern.

Die zu erwartende ansteigende Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe könnte im Zusammenhang des leveraged-buy-out (überwiegend fremdfinanzierte Übernahmen) für



vorübergehende Entspannung sorgen, da die Fonds nicht mehr in dem Maße über den Kredithebel verfügen können. Dies wird aber nur ein Übergangsphänomen sein und macht grundsätzliche Regulierungen nicht überflüssig. Um die Praxis der Renditemaximierung der Fonds und ihre negativen Auswirkungen wirksam zu begrenzen, sollten zukünftig folgende Maßnahmen ergriffen werden:

- Wir brauchen **gesetzlich verankerte Informations- und Beratungsrechte des Betriebsrates**, wenn mehr als 30 Prozent der Anteile von einem neuen Eigentümer unternommen werden,
- Es muss eine gesetzliche **Begrenzung des „leveraged buy out“** (überwiegend fremdfinanzierte Übernahmen) durch eine **Mindesteigenkapitalquote von 30 Prozent** für die ersten fünf bis sieben Jahre nach einer Unternehmensübernahme eingeführt werden.
- **Fremdfinanzierte Sonderausschüttungen sind zu verbieten.**
- **Steuerprivilegien**, die Anreize setzen, gerade in eher risikoreichere Investments zu gehen und noch so kleine Arbitrage-Möglichkeiten auszunutzen, **müssen abgeschafft werden**. Dies gilt für die Gewerbesteuerfreiheit einiger Gesellschaftsformen und die Umsatzsteuerfreiheit für bestimmte Finanzprodukte.
- Auch das **Carried-Interest** ist eine ungerechte und ungerechtfertigte Privilegierung der Einkünfte von Finanzmanagern. Dieser zusätzliche Gewinnanteil, den Fondsmanager neben ihrer fixen Vergütung erhalten können, wird steuerlich als Einkunft aus selbständiger Tätigkeit bewertet und wird dem Halbeinkünfteverfahren unterworfen. So bleibt es zu 50 Prozent unbesteuert. Dieser Steuervorteil muss entfallen. Die Besteuerung aller Managereinkünfte **muss im Rahmen der einkommensteuerlichen Progression erfolgen**.
- Ferner muss sichergestellt werden, dass Private-Equity/ Hedge-Fonds zu bestimmten Stichtagen eine **Offenlegung ihrer Vermögens- und Eigentümerstruktur** vornehmen. Damit einhergehen muss auch eine internationale Registrierungspflicht für Hedgefonds.





## V. Steueroasen trocken legen

Die zahlreichen Steueroasen in und außerhalb Europas sind einer der schlimmsten Auswüchse im globalen Finanzkapitalismus. Systematisch wurden hier rechtsfreie Räume geschaffen, die sich dem Kapital als „sicherer Hafen“ andienen. Mit einem weitgehend unregulierten Wettbewerbsumfeld und niedrigsten Steuersätzen untergraben sie bewusst die Rechts-, Wirtschafts- und Sozialordnung der überwiegenden Mehrheit der Staaten. Mangelnde Transparenz und fehlende Kooperationsbereitschaft sind erklärtes Geschäftsmodell und wichtigster Standortfaktor im Wettbewerb um die Finanzanlagen der kriminellen Steuerhinterzieher dieser Welt.

Diese Oasen sind weitgehend abgekoppelt von einem rechtlichen oder steuerlichen Regulierungsumfeld. Gleichzeitig sind sie eng eingebunden in die weltweiten Kapitalströme. Dieses Missverhältnis hat dafür gesorgt, dass sich Kleinst- und Mini-Staaten zu großen und wichtigen Finanzplätzen entwickelt haben. Aber gerade dieses Geschäftsmodell ist auch die zentrale Ursache dafür, dass diese Off-Shore-Finanzplätze eine immense Quelle für die Krisenanfälligkeit des internationalen Finanzsystems sind. Fast alle der beschriebenen Fehlentwicklungen auf den Finanzmärkten, wie z.B. die mangelnde Regulierung von Hedge Fonds, werden hier noch potenziert. Jegliche Rechts- und Kontrollnormen zu unterbieten, macht ihre Attraktivität aus.

Gerade die Industriestaaten – obwohl ein Hauptopfer dieser Strategien – stehen diesen Entwicklungen tatenloser gegenüber, als sie es sein könnten und müssten. Dabei gibt es wirkungsvolle Hebel um die Steueroasen zur Kooperation in der Finanzmarktpolitik zu bewegen. Der uneingeschränkte Kapitalverkehr ist die zentrale Lebensader dieser Finanzplätze. Diesen einzuschränken oder sogar zu unterbinden stellt ein wirksames Drohpotenzial dar. Diese Potenzial sollte nicht nur zur Unterbindung von Steuerhinterziehung, wie gerade in der Liechtenstein-Affäre offen zu Tage getreten, genutzt werden, sondern auch zur Stabilisierung des internationalen Finanzsystems. Zentrale Zielsetzungen dabei sollten sein:

- Die Steueroasen müssen durch nationale **wie internationale Initiativen zur Kooperation im Kampf gegen die Steuerhinterziehung** gezwungen werden. Dies verbessert nicht nur die Einnahmesituation des Staates, sondern entzieht auch diesen weitgehend unregulierten Finanzplätzen große Mengen an Spekulationskapital, das illegal dorthin verschoben wird. Auch eine besser



ausgestatte nationale **Steuerprüfung und -fahndung** würde hier einen wichtigen Beitrag leisten. Gleiches gilt auch für die Schaffung einer **Bundessteuerverwaltung**.

- Off-Shore-Finanzplätze müssen von der internationalen Gemeinschaft in einen **verbindlichen Rechts- und Regulierungsrahmen** eingebunden werden. Dies bedeutet auch, dass sie sich auf Mindeststandards verpflichten, wie z.B. im Rahmen der Bankenaufsicht, der Regulierung von Hedge- und Private-Equity-Fonds sowie im Bereich der Kreditvergabe.

## VI. Öffentliche Banken in ihrem Kerngeschäft stärken

Die deutsche Bankenbranche insgesamt muss die Entwicklungen, die zu den hohen Abschreibungsbedarfen geführt haben, auch mit Blick auf ihre Geschäftsmodelle und –praxis kritisch auswerten. Im Klartext: Gerade im Fall der IKB-Krise war und ist nicht eine öffentliche Bank das Problem gewesen, sondern mit der IKB eine private. Erinnerung darf auch daran, dass sich die Sparkassen, also die klassische öffentliche Säule im Bankenwesen, als Stabilisator in der Krise gezeigt haben.

Aber selbstverständlich muss die Politik auch ihre Verantwortung für andere Teile des öffentliche Bankenwesens wahrnehmen. Unübersehbar sind auch zahlreiche Landesbanken durch die Auswirkungen der US-Hypothekenkrise betroffen. Daraus aber nun ein besonderes Versagen derjenigen Banken zu konstruieren, die sich im öffentlichen Besitz befinden, ist ein durchsichtiger Versuch, jedwede wirtschaftliche Aktivität des Staates zu diskreditieren.

Dennoch wirft der bisher aufgelaufene Abschreibungsbedarf der Landesbanken Fragen auf: Warum betätigen sich diese öffentlichen Banken an hoch risikohaften Spekulationsgeschäften? Haben wir tatsächlich einen Bedarf an öffentlichen Banken, die sich zunehmend auch im Investmentbanking engagieren? Ist die zersplitterte Landschaft der Landesbanken den Herausforderungen der immer stärker integrierten, sich dynamisch entwickelnden Finanzmärkte mit ihren komplexen Finanzinnovationen gewachsen? Kurz gesagt: Ist das gegenwärtige Geschäftsmodell der Landesbanken noch zukunftsträchtig?

Zweifelsohne befindet sich das deutsche System der Landesbanken seit des von der EU-Kommission erzwungenen Wegfalls der staatlichen Gewährträgerhaftung in einer Situation der Orientierungslosigkeit. Dies hat dazu geführt, dass sie z.T. nicht über schlüssige



Geschäftsmodelle verfügen und sich in Investitions- und Spekulationsprojekten verstricken, die dem Sinn und Zweck einer öffentlich-rechtlichen Institution nicht gerecht werden.

Dass ein leistungsfähiges öffentlich-rechtliches Sparkassen- und Bankensystem nützlich für den Standort ist, beweist eigentlich gerade die gegenwärtige Kreditkrise. Das dreigliedrige deutsche Bankensystem aus privaten, genossenschaftlichen und öffentlichen Banken ist hier ein wichtiger stabilisierender Faktor. Die Einschränkung der Kreditvergabe durch private Banken würde insbesondere die Entwicklung und das Wachstum kleiner und mittelständischer Unternehmen behindern. Im Gegensatz zu den Großkonzernen ist es ihnen oft nicht möglich, sich direkt am Kapitalmarkt mit liquiden Mitteln zu versorgen. Hier haben Landesbanken in Zusammenarbeit mit den Sparkassen ein sinnvolles und gesamtwirtschaftlich notwendiges Betätigungsfeld. Daher sind öffentliche Banken auch nicht überflüssig geworden, sie müssen vielmehr in der Weise reformiert werden, dass sie ihre Aktivitäten wieder stärker auf das öffentliche Interesse konzentrieren.

Dies bedeutet vor allem, dass

- sich die **Landesbanken in Kooperation mit den Sparkassen wieder stärker als Finanzier der regionalen Wirtschaft profilieren**. Hier gilt es vor allem Lücken bei der Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen zu schließen. Auch Darlehensprogramme zur Förderung von Unternehmensgründungen, insbesondere die Förderung technologie- und innovationsorientierter Gründungen, gehören zu einer sinnvollen Profilierungsstrategie.
- die **Landesbanken ihre Aktivitäten an den internationalen Kapitalmärkten auf die notwendigen Aufgaben beschränken, um die Funktion als Zentralbank der Sparkassen wahrnehmen und die Refinanzierung ihrer Kreditprogramme sicherstellen zu können**. Hochspekulative und risikoreiche Finanzspekulationen sollten wenn überhaupt nur eingeschränkt stattfinden. Die Landesbanken sollten ihre Zusammenarbeit verstärken, um ihre Kompetenzen im Bereich des Finanzmarkt-Know-Hows zu bündeln und zu stärken. Das kann auch Fusion bedeuten.





## VII. Bankenaufsicht stärken – auch im europäischen Maßstab

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ist ein wichtiger Baustein zur Regulierung der Gefahren, die vom Finanzmarkt ausgehen. Erst kürzlich sind Teile ihrer Strukturen und die Abgrenzung ihres Aufgabenkreises gegenüber der Bundesbank reformiert worden.

Die stetige Integration der europäischen und internationalen Finanzmärkte erfordert jedoch weitergehende Schritte. Kontroll- und Regulierungsfunktion im Banken- und Finanzsektor muss europaweit vernetzt werden können. Hier passierte und passiert bislang zu wenig. Folgende Maßnahmen dürften hier für deutliche Verbesserungen sorgen:

- **Die Finanzaufsichtsbehörde BaFin muss in ihrer Arbeit noch weiter gestärkt werden; jede weitere Konzentration der zur Finanzmarktregulierung erforderlichen Kompetenzen bei ihr ist zu begrüßen.** Das bedeutet vor allem, dass sie zur der zentralen Aufsichts- und Kontrollinstitution für den Banken- und Finanzplatz Deutschland ausgebaut werden muss. Um ihre Kontrollfunktion dabei noch besser wahrnehmen zu können, sollte es zu einer **besseren personellen und finanziellen Ausstattung der BaFin** kommen.
- Die Integration der Finanzmärkte verlangt beim Thema Aufsicht und Regulation auch eine europäische – wohlgermerkt: keine angelsächsisch geprägte - Antwort. Die Europäische Union muss hier stärkere Verantwortung für die Koordination und die Vernetzung der nationalen Finanzaufsichtsbehörden übernehmen. In einer langfristigen Perspektive muss ein solches Netzwerk zu einer **institutionalisierten europäischen Finanz- und Bankenaufsicht** ausgebaut werden.

## VIII. Geht wirklich nichts mehr?

Wenn die Finanzkrise für eines gut gewesen sein sollte, dann dafür, dass selbst Wirtschaftsliberale die Notwendigkeit staatlicher Ordnungspolitik auf den Finanzmärkten eingestehen. Ob diese Einsicht von großer Nachhaltigkeit geprägt ist, wird aber auch abzuwarten bleiben. Es kommt nun darauf an, die öffentliche Debatte auch zu nutzen, um zu wirklichen Verbesserungen für die Stabilität des internationalen Finanzsystems zu kommen.





Funktionierende Finanzmärkte sind ein wichtiges öffentliches Gut. Sie stellen die notwendige Liquidität für Investitionen bereit und sind unverzichtbarer Bestandteil einer modernen Volkswirtschaft. Die Abwesenheit wirksamer öffentlicher Kontrolle und fehlender ordnungspolitischer Rahmensetzungen gefährdet jedoch diese wichtige Funktion. Die Auswüchse eines renditehungrigen Finanzkapitalismus' drohen wachstumspolitische Zielsetzungen zum Spielball in einem globalen Roulette-Spiel verkommen zu lassen. Sozialdemokratische Finanzpolitik muss dafür sorgen, dass die wohlfahrtsfördernden Elemente funktionierender Kapitalmärkte wieder gestärkt werden. Die marktradikale Sachzwangspolitik hat sich selbst entzaubert. Nun ist aktive Gestaltungspolitik für ein europäisches Wirtschafts- und Sozialmodell des 21. Jahrhunderts gefragt.

