

⇒ Bernhard Emunds

Die Krise der globalen Finanzwirtschaft – eine Analyse und sozioethische Einschätzung

In der ersten Septemberhälfte des Jahres 2008 musste der Vorstand der Investmentbank Lehman Brothers bekannt geben, dass er im dritten Quartal einen weiteren hohen Verlust erwarte. Weil sich keine privatwirtschaftlichen Investoren fanden, um in die taumelnde Bank neues Geld einzubringen, stand der US-Finanzminister vor der Frage, ob er mit Steuergeldern die Bank retten, oder ob er sie bankrott gehen lassen solle. Henry Paulson, der vor Annahme des Ministerpostens als Vorstandsvorsitzender von Goldman Sachs, einem der größten Lehman-Konkurrenten, gearbeitet hatte, beschloss, nicht einzugreifen. Lehman Brothers meldete am 15. September Insolvenz an. Mit diesem Konkurs weitete sich die etwa ein Jahr zuvor ausgebrochene Krise auf dem Markt für Hypotheken, die an weniger kreditwürdige US-Bürger vergeben worden waren (»Subprime-Kredite«), zu einer globalen Finanzkrise. Die Kurse zahlreicher Finanztitel und die Preise von Immobilien rutschten noch weiter ab. Island, Ungarn, Ukraine, Weißrussland, Südkorea – immer mehr Länder, die vor der Krise viel Finanzkapital aus dem Ausland angezogen hatten bzw. sich in auswärtigen Währungen verschuldet hatten, gerieten ins Taumeln. Den international aktiven Finanzinstituten schnürten die realen und die drohenden Ausfälle den Atem ab. Immer mehr von ihnen konnten nur überleben, weil die Regierungen

ihnen problematische Vermögenswerte abkauften, für sie Bürgschaften übernahmen, frisches Kapital in sie einbrachten oder sie vollständig in Staatsbesitz überführten.

Die Finanzkrise führte in den Industrieländern zu einem Stimmungsumschwung. Un-

Bernhard Emunds, Prof. Dr. rer.pol., geb. 1962 in Aachen, Professor für Christliche Gesellschaftsethik und Sozialphilosophie an der Phil.-Theol. Hochschule Sankt Georgen, Frankfurt am Main, und Leiter des dortigen Nell-Breuning-Instituts für Wirtschafts- und Gesellschaftsethik.

Neuere Veröffentlichungen:

Modernisierung des deutschen Finanzsystems – Ende der Sozialen Marktwirtschaft?, in: Caspari, Volker (Hg.): Theorie und Geschichte der Wirtschaft, Marburg 2008, 147-160.

Solidarität – kein überflüssiger Begriff, in: Große Kracht, Hermann-Josef; Spieß, Christian (Hg.): Christentum und Solidarität, Paderborn 2008.

Der Arbeitsmarkt aus der Sicht einer christlichen Gesellschaftsethik, in: Jahrbuch Normative und institutionelle Grundfragen der Ökonomik 6, 2007.

ternehmen wollten ihre Verschuldung reduzieren, Banken ihr Eigenkapitalpolster durch Rückführung der Bilanzsumme (die auf der Aktivseite u.a. aus den ausgegebenen Krediten besteht) vergrößern. So kam es in den Industrieländern zu einem Rückgang der kreditfinanzierten Investitionen und vor allem darüber zu einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, also zu einer Rezession. Die globale Finanzkrise wurde zur globalen Wirtschaftskrise.

Im Spätsommer und Herbst 2009 ist die Finanzwirtschaft in den Industrieländern nun vor allem durch zwei Entwicklungen geprägt: Einerseits schlägt die Rezession durch die verschlechterten Ertragsaussichten der Unternehmen auf das Kreditgeschäft durch. Sie führt zu negativeren Einschätzungen der Wahrscheinlichkeit eines vertragsgemäßen Schuldendienstes und zur Verschärfung von Kreditkonditionen – eine Entwicklung, die sich über den Zusammenhang zwischen rückläufigen Krediten und rückläufiger Güternachfrage selbst erhält oder sogar verstärkt. Andererseits strömen aus den Finanzinstituten, die entweder die Krise gut überstanden haben oder von ihren Regierungen mit ausreichend Kapital ausgestattet wurden, wieder Gelder auf die Finanzmärkte. Dort kommt es – wenige Monate nach dem Höhepunkt der Krise – erneut zu einem starken Kursanstieg, beträchtlichen Gewinnen in den am Wertpapiergeschäft beteiligten Abteilungen der Finanzinstitute und hohen Bonuszahlungen an die dort beschäftigten »Banker«. Den Bürgerinnen und Bürgern, die mit ihren Steuern und Abgaben »die Zeche zahlen« müssen, stößt dies übel auf.

Im Folgenden soll zuerst das hier vertretene Verständnis der globalen Finanzkrise von verharmlosenden und dramatisierenden Deutungen abgegrenzt werden (Abschnitt 1). Dann wird eine Analyse der Krisenursachen vorgetragen, die bewusst einseitig ist – nämlich mit dem Überfluss an Anlagegeldern nur *eine* Seite der Problematik zur Sprache bringt, die allerdings aus finanzethischer Sicht besonders aussagekräftig ist (Abschnitt 2). Anschließend wird eine ethische Perspektive vorgestellt, die sehr allgemein ansetzt, um die in der Krise zu Tage getretene Fehlentwicklung der Finanzwirtschaft in ihrer ganzen Tragweite erfassen zu können (Abschnitt 3). Zum

Schluss werden einige Handlungsperspektiven skizziert, die aus diesen Analysen und ethischen Reflexionen gefolgert werden können. Erster Ansatzpunkt sind dabei die G20-Beschlüsse von London und Pittsburgh (Abschnitt 4).

⇒1 Die umstrittene Deutung der Krise

Nicht selten wird die globale Finanzkrise als Folge einzelner politischer Fehlentscheidungen, insbesondere einer – wie es heißt – zu expansiven Geldpolitik der US-amerikanischen Zentralbank beschrieben. Oder man führt sie zurück auf problematische Entwicklungen in der US-Finanzwirtschaft, vor allem auf die unverantwortliche Vergabe von Krediten an nicht-kreditwürdige Hauskäufer und die dadurch ausgelöste Blase auf den US-Märkten für Wohnimmobilien. Allerdings sind längst nicht nur diejenigen Finanzinstitute in Schwierigkeiten geraten, die direkt oder indirekt mit diesen Kreditgeschäften zu tun hatten. So spricht viel dafür, dass es in der Finanzwirtschaft insgesamt eine Fehlentwicklung gab, die durch die Probleme infolge der Subprime-Krise nur zum Vorschein gebracht wurde. Wäre diese vermieden worden, dann wäre die globale Finanzkrise vermutlich ein paar Jahre später durch eine andere begrenzte Finanzkrise ausgelöst worden.

Auf der anderen Seite wird die globale Finanzkrise nicht selten als eine fundamentale Krise der kapitalistischen Marktwirtschaft als solcher gedeutet. Sie zeige, dass der Fortbestand dieses Wirtschaftssystems überhaupt ernsthaft in Frage stehe¹. Allerdings stellt sich dann die Frage, welches alternative Wirtschaftssystem realisiert werden könnte, das nicht noch ineffizienter wäre als die kapitalistische Marktwirtschaft. Durch die Krise grundlegend in Frage gestellt sind dagegen durchaus Entwicklungen in den kapitalistischen Wirtschaftssystemen der Industrieländer in den letzten zwanzig Jahren: die Dominanz der Wertpapiermärkte in der Wirtschaft (Finanzmarktmarktk-

(1) Vgl. zum Beispiel die Positionen von Robert Kurz und Robert P. Brenner in: Brenner u.a. 2009.

pitalismus²⁾) und die wirtschaftsliberalen Politikstrategien der Deregulierung sowie der Umverteilung zugunsten höherer Einkommen.

In diesem Beitrag wird die globale Finanzkrise weder als Betriebsunfall, noch als unumgänglicher, seit langem vorhersehbarer Systemkollaps gedeutet, sondern als eine Krise der Finanzwirtschaft: als eine grundlegende Krise jener Form der Finanzwirtschaft, die sich in den letzten zwei Jahrzehnten sukzessive in den Industrieländern sowie in einem Teil der Transformations- und Schwellenländern durchgesetzt hat. Für diese neue, globale Form der Finanzwirtschaft ist kennzeichnend, dass die Wertpapier- und Derivatemärkte sehr belebt sind, die Finanzinstitute in den damit verbundenen Geschäftsfeldern (Investmentbanking im weiten Sinne) viel Geld verdienen, und ein hoher, bis zur Krise kontinuierlich steigender Anteil der Transaktionen kreditfinanziert ist. Auf diese Weise strömte lange Zeit viel Geld auf die Vermögensmärkte (vor allem: Wertpapier-, Derivate- und Immobilienmärkte) und sorgte dort für einen Anstieg der Kurse bzw. Preise. Damit einher ging eine dynamische Finanzinnovation, u.a. um die mit diesen Geschäften verbundenen Risiken – wie man hoffte – besser beherrschen zu können, um Regeln zur Begrenzung der Risikoübernahme umgehen und auf diese Weise noch mehr Geschäfte tätigen und noch mehr Risiken schultern zu können. Die globale Finanzkrise hat zwei Dimensionen: Zum einen treten in ihr Risiken zu Tage, welche die »Banker« unterschätzt, übersehen oder mit Blick auf ehrgeizige Gewinnziele einfach verdrängt hatten und die sich nun wechselseitig verstärken. Zum anderen ist die Finanzkrise als das Platzen einer großen Preisblase zu verstehen. Den beiden Dimensionen der Krise entsprechen zwei Dimensionen der Ursachendiagnose, die miteinander verbunden sind: zu viele Risiken bei den Finanzinstituten und zu viel Geld auf den Vermögenmärkten.

(2) Zur Diskussion über den Finanzmarktkapitalismus vgl. u.a. Windolf 2005 und Kädtler 2007.

Da der Diagnoseaspekt »zu viel Risiko« weit verbreitet ist³, beschränkt sich die folgende Analyse auf den in der wissenschaftlichen Literatur häufig vernachlässigten Aspekt »zu viel Geld«. Dabei bleibt sie auf Finanzsystem-interne Gründe für die große Liquidität auf den Vermögenmärkten beschränkt und untersucht nicht die Thesen, die diese auf realwirtschaftliche Gründe zurückführen. Als solche Gründe werden u.a. genannt: die durch steuerliche Entlastungen reicher Privathaushalte und großer Konzerne vorangetriebene Umverteilung »von unten nach oben« (Huffs Schmid 2009, 105-118.), die Förderung privater Kapitalstock-basierter Sicherungssysteme und der Aufbau großer Leistungsbilanzsalden zwischen den USA einerseits, einigen asiatischen und europäischen Ländern andererseits⁴.

⇒2 Finanzwirtschaftliche Gründe für das Wachstum der großen Preisblase

Im Folgenden wird die Finanzkrise zuerst als Wiederkehr von Finanzkonjunkturen gedeutet, die es zumindest bis 1929 auch in den Industrieländern immer wieder gab. Dann werden strukturelle Gründe für die Zunahme der Anlagegelder und das Wachstum jener Preisblase herausgestellt, die in der Finanzkrise geplatzt ist. Beide Argumentationsketten werden aber nur verständlich, wenn man sich die Fähigkeit der Kreditinstitute vor Augen führt, Geld zu schöpfen⁵. Geld kommt

(3) Eine empfehlenswerte, detaillierte und nüchterne Analyse der Krise bietet: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: 79. Jahresbericht (2009). Auch in dieser Analyse steht die Risikodimension im Vordergrund, die Gelddimension findet sich indirekt in den Bemerkungen zum Kredit-Zyklus, vor allem dort, wo er mit dem Auf und Ab an den Vermögenmärkten verbunden wird. Zu letzterem vgl. a. Borio/Drehmann 2009, 29-46.

(4) Eher zurückhaltend Winkler 2008, 723-731.

(5) Dass die Geldschöpfung der Kreditinstitute von den meisten Autorinnen und Autoren des ökonomischen Mainstreams nicht als theoretisch relevant wahrgenommen wird, dürfte auch der entscheidende Grund dafür sein, dass bei den Krisenursachen die Dimension »zu viel Geld« kaum beachtet wird.

heute nämlich vor allem dadurch in die Wirtschaft, dass die Geschäftsbanken Kredite vergeben. Bei einer Kreditvergabe räumt die Bank dem Kunden auf einem Girokonto ein Guthaben ein, über das er verfügen kann. Da Giroeinlagen heute das wichtigste Zahlungsmittel und mithin selbst Geld sind, ist mit der Kreditvergabe der Banken Geldschöpfung verbunden. Neues Geld entsteht darüber hinaus dann, wenn die Kreditinstitute von anderen wirtschaftlichen Akteuren Vermögensgüter (z.B. Aktien oder Immobilien) kaufen. In diesem Fall ist es der Verkäufer des Vermögensgutes, der auf seinem Girokonto eine Guthabenbuchung erhält. Ohne die Geldschöpfung der Geschäftsbanken käme in einer hoch-arbeitsteiligen Wirtschaft das wirtschaftliche Geschehen gar nicht erst in Gang. Zugleich kann die hochdynamische Kredit- und Geldmaschine der Geschäftsbanken aber auch wirtschaftliche Fehlentwicklungen verursachen. Die Geschäftsbanken können die anderen wirtschaftlichen Akteure nämlich mit mehr Geld ausstatten, als diese benötigen, um die bereitgestellten (bzw. aktuell überhaupt bereitstellbaren) Güter zu kaufen. Wird dieses überschüssige Geld für den Kauf neuer Waren und Dienstleistungen verwendet, dann kommt es zur Inflation: das Niveau der Preise für die Güter der laufenden »Produktion« steigt. Werden mit ihm jedoch bestehende Vermögenswerte wie Aktien oder Immobilien gekauft, dann kommt es auf diesen Märkten zu einer Preisblase.

⇒2.1 Kreditzyklus und Spekulationswelle

Die aktuelle Finanzkrise wird häufig mit dem Börsenkrach von 1929 verglichen, der der großen Depression vorausging. Aber auch schon vor 1929 waren Finanzkrisen in den Industrieländern gang und gäbe. Seit den 1980er Jahren gab es in den Bankensystemen einiger Industrieländer kleinere Krisen, während die Finanzsysteme der Transformations- und Schwellenländer seit Mitte der 1990er Jahre immer wieder von Finanzkrisen erfasst wurden, welche die betroffenen Volkswirtschaften in tiefe Rezessionen stürzten. Auf der Basis

der Studien von Hyman P. Minsky⁶ hat der Wirtschaftshistoriker Charles P. Kindleberger in den 1970er Jahren ein Modell erarbeitet, das den typischen Ablauf einer Finanzkrise verdeutlicht (Kindleberger 1996, 11-16): Zumeist weil die Konjunktur in Gang gekommen ist, fließt in einer *ersten Phase* mehr Geld auf bestimmte Vermögenmärkte, so dass die Preise für diese Vermögenswerte steigen. In einer *zweiten Phase* entsteht aus diesem Preisanstieg eine Spekulationswelle (»mania«): Die steigenden Preise für die Vermögenswerte nähren die Erwartung eines weiteren Anstiegs, die zusätzliche Nachfrage nach diesen Aktiva und damit weitere Preissteigerungen bedingt. Es kommt zu einer Spirale steigender Preise und steigender Nachfrage nach diesen Vermögenswerten; die Preisblase auf den involvierten Märkten wächst und wächst. Ermöglicht wird dies durch eine starke Expansion der Gelder, die zum Kauf der Vermögenswerte zwischen den »Investoren« zirkulieren. Dies geht zu einem erheblichen Teil darauf zurück, dass sich nicht wenige spekulative Marktteilnehmer hoch verschulden, um möglichst viele der im Preis steigenden Vermögenswerte erwerben und durch den rechtzeitigen Verkauf zu höheren Preisen von den verlockenden Gewinnen möglichst viel »einstreichen« zu können. Verschulden sich die »Investoren« bei den Geschäftsbanken, dann fließt frisch geschöpftes Geld direkt auf die Vermögenmärkte.

In der *dritten Phase* platzt die Preisblase. Die hochfliegenden Erwartungen (z.B. an die Gewinne von Unternehmen) werden nicht ganz erfüllt oder es gibt einen negativen »externen« Einfluss (z.B. eine starke Zinserhöhung der Zentralbank). Dadurch werden die »Investoren« verunsichert. Erste Marktteilnehmer beginnen, die Vermögenswerte zu verkaufen, ohne neue zu kaufen. Die Preise auf den Vermögenmärkten beginnen einzubrechen, die »Investoren« nehmen sich plötzlich

(6) Vgl. Minsky 1982, 1986, 1990. Zur finanziellen Konjunktur- und Krisentheorie Minskys und zu einigen Weiterentwicklungen vgl. Emunds 2000.

als überschuldet wahr – in der aktuellen Krise hat man dies als den Minsky-Moment bezeichnet. Die Marktteilnehmer versuchen, durch Verkauf von Vermögenswerten ihre Verschuldung zu reduzieren und ein Sicherheitspolster aus Geld (und hoch-liquiden Vermögenswerten, z.B. staatlichen Schuldtiteln) anzulegen. Die *vierte Phase* ist die Krise: Die skizzierten Versuche der wirtschaftlichen Akteure, die Verschuldung ab- und ein Sicherheitspolster aufzubauen, beschleunigen den Verfall der Preise für die Vermögenswerte bei (in etwa) gleichbleibender Verschuldung. Immer mehr Akteure geraten in Zahlungsschwierigkeiten oder stürzen gar in einen Konkurs. Auch in der Realwirtschaft kommt dadurch die Nachfrage unter Druck. Die Rezession verschärft die Probleme. Als Teilnehmer an den Märkten und als Kreditgeber geraten die Banken unter Druck. Ohne entsprechende staatliche Absicherung besteht sogar die Gefahr, dass die Bankkunden massenhaft ihre Bankeinlagen abziehen, also ein sogenannter Bank Run ausgelöst wird. Kommt es dann auf den Gütermärkten zu einem Rückgang des Preisniveaus (Deflation), dann geraten in der gesamten Wirtschaft unzählige Schuldner durch den nominell gleichbleibenden Schuldendienst in große Zahlungsschwierigkeiten; die Wirtschaft rutscht durch die ausbleibende Nachfrage in eine tiefe Krise.

Expansive Kreditvergabe und Wachstum von Preisblasen auf einzelnen Vermögenmärkten mit anschließendem »Crash« – dass die Industrieländer von einem solchen Szenario finanzwirtschaftlicher Übertreibungen und Krisen zumindest zwischen 1929 und 1979 weitgehend verschont blieben, ist u.a. in einer Ordnung der Finanzwirtschaft begründet, welche die US-Regierung und andere Regierungen der Industrieländer vor allem nach der 1929 ausgebrochenen Weltwirtschaftskrise eingeführt hatten. Diese Ordnung schützte die Finanzinstitute vor dem Zusammenbruch und hielt sie zugleich unter Kontrolle. Zwei Aspekte seien kurz vorgestellt: Erstens gelang es in den Industrieländern, Bankenzusammenbrüche zu verhindern. Die Einlagen der Kunden wurden garantiert und die Zentralbanken sicherten allen solide wirtschaftenden Geschäftsbanken zu, ihnen im Krisenfall unbeschränkt jenes Bargeld zur Verfügung zu stellen, in das ihre Kunden ggf. ihre Bankeinlagen zu

tauschen wünschen («Lender of Last Resort»⁷). Die so abgesicherten Geschäftsbanken wurden zweitens einer strengen Regulierung unterworfen. Vor allem mit Vorschriften, welche die Ausdehnung der Bilanzsumme an die Höhe des Eigenkapitals binden, wurden die Banken an einer zu schnellen Expansion ihrer Geschäfte und damit an der Übernahme zu vieler Risiken gehindert («prudentielle Regulierung»).

Zumindest ein Teil der kleineren Krisen, die seit den 1980er Jahren in den Banksystemen der Industrieländer wieder auftreten, vor allem aber die anhaltende große Finanzkrise hängt mit einer neuen Gesamtkonstellation der Finanzwirtschaft zusammen, die sich in dieser Zeit allmählich durchsetzte und sich grundlegend von der nach 1929 begründeten Ordnung unterscheidet.

⇒2.2 Die Herausbildung einer neuen Gesamtkonstellation der Finanzwirtschaft

Die Finanzsysteme⁸ der Industrieländer in den ersten drei Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg lassen sich grob in zwei Typen einteilen⁹. In Japan, Deutschland, aber auch in anderen Ländern des westlichen Kontinentaleuropa spielten die Geschäftsbanken mit ihrem Kredit- und Einlagengeschäft bei der Unternehmensfinanzierung und der Ersparnisbildung der privaten Haushalte die alles beherrschende Rolle. Da es ihnen

(7) Vgl. dazu Diamond/Dybvig 1983, 401-419; Minsky 1986, 38f. sowie Goodhart/Huang 2005, 1059-1082.

(8) Ein nationales Finanzsystem wird gebildet aus den in dem Land ansässigen Finanzinstituten, den Märkten für Finanztitel, die von diesen angeboten werden bzw. deren Emission sie begleitet haben, den auf diesem Territorium beheimateten Börsen, sowie aus der Zentralbank und der Finanzaufsicht, die für dieses Land zuständig sind.

(9) Vgl. z.B. Allen/Gale 2001 sowie den Versuch des Autors, diese Unterschiede als wichtiges Moment einer Divergenz der Wirtschaftsstile herauszustellen (Emunds, 2003, 177-225).

zudem erlaubt ist, zahlreiche andere Finanzdienstleistungen anzubieten (Universalbanken) sowie Aktien zu besitzen und (z.B. über Aufsichtsratsmandate) Unternehmen zu kontrollieren, waren die Finanzsysteme dieser Länder durch und durch von diesen Kreditinstituten geprägt (reine bankendominierte Finanzsysteme).

Im anglo-amerikanischen Raum gab es dagegen markt-dominierte Finanzsysteme, in denen die Märkte für Aktien und Rentenpapiere (langfristige handelbare Schuldtitel) für die Finanzierung der Unternehmen und für die Vermögensbildung der privaten Haushalte bedeutsam waren. Zurückzuführen ist dieses starke Gewicht des Kapitalmarkts vor allem auf eine strenge staatliche Regulierung, insbesondere in den USA. Für den Börsenkrach von 1929 waren in der US-amerikanischen Diskussion nämlich vor allem Banken verantwortlich gemacht worden. Diese hätten durch eigene Wertpapiergeschäfte und durch Kredite an (andere) spekulative Marktteilnehmer jene Hausse auf den Aktienmärkten angefacht, die dem Börsenkrach vorausgegangen war. Da Kreditinstitute bei der Vergabe von Krediten oder dem Kauf von Wertpapieren selbst Geld schöpfen, sei es gefährlich, wenn sie auf eigene Rechnung Wertpapiergeschäfte betrieben. Dann nämlich könnten sie für eine überreichliche Liquidität sorgen, die jenen Anstieg der Aktienkurse verursacht, an der sie selbst als spekulative Marktteilnehmer verdienen¹⁰. In den 30er Jahren bei der Neuordnung der Finanzwirtschaft in den USA wurde es deshalb den Geschäftsbanken (commercial banks) und den Sparkassen

(10) Die damals verbreitete Kritik an den Großbanken hat sich auch in der 1931 von Papst Pius XI. veröffentlichten Enzyklika »Quadragesimo Anno« niedergeschlagen: »Zur Ungeheuerlichkeit wächst diese Vermachtung der Wirtschaft sich aus bei denjenigen, die als Beherrscher und Lenker des Finanzkapitals unbeschränkte Verfügung haben über den Kredit und seine Verteilung nach ihrem Willen bestimmen. Mit dem Kredit beherrschen sie den Blutkreislauf des ganzen Wirtschaftskörpers; das Lebenselement der Wirtschaft ist derart unter ihrer Faust, daß niemand gegen ihr Geheiß auch nur zu atmen wagen kann« (QA 106). Zum Einfluss der Großbanken auf die Wertpapierkurse durch die Vergabe von Krediten, die für Wertpapierkäufe genutzt werden, vgl. Nell-Breuning 1928, 88-92.

(thrift institutions) streng verboten, Unternehmensanteile zu erwerben oder über das Kredit- und Einlagengeschäft hinaus ein breiteres Spektrum von Finanzdienstleistungen anzubieten. So kam es, dass in den Vereinigten Staaten, in Großbritannien und in anderen anglo-amerikanisch geprägten Ländern neben den Kreditinstituten andere spezialisierte Finanzinstitute entstanden (Trennbankensystem) – insbesondere die Investmentbanken, die sich auf die Vermögensverwaltung für Kunden, den Handel mit Wertpapieren und die Unterstützung von Unternehmen bei der Ausgabe neuer Wertpapiere konzentrierten. Wohl auch durch deren Geschäftstätigkeit fern ab des Kredit- und Einlagengeschäfts entwickelte sich in den anglo-amerikanischen Finanzsystemen die Emission von Wertpapieren zu einer wichtigen Quelle der Unternehmensfinanzierung und die Wertpapieranlage zu einer bedeutsamen Form der Vermögensbildung.

Ausgangspunkt für die Herausbildung einer neuen Gesamtkonstellation der Finanzwirtschaft war der Wandel des Wertpapierbesitzes in den Finanzsystemen der USA und Großbritanniens, die traditionell volkswirtschaftlich bedeutsame Wertpapiermärkte aufweisen. In diesen Ländern waren die privaten Haushalte früher selbst direkt die Käufer und Besitzer der Wertpapiere gewesen. Jetzt kaufen sie mit ihren Ersparnissen vor allem Anteile an Investment- und Pensionsfonds und überlassen es den Mitarbeitern der Fondsgesellschaften, ein Portfolio an Vermögenswerten professionell zusammenzustellen. In Zusammenhang mit den Aktivitäten dieser Portfolio-Spezialisten veränderte das Wertpapier- und Investmentbanking-Segment der Finanzwirtschaft allmählich sein Gesicht. Es entstand eine neue Form der kapitalmarktdominierten Finanzwirtschaft, die durch eine hohe Umschlaghäufigkeit der Wertpapiere, gesamtwirtschaftlich bedeutsame Finanz- und Immobilienmärkte und ein hohes Tempo der Erfindung neuer Finanzprodukte (»Finanzinnovation«) gekennzeichnet ist. Seit den 80er Jahren beschlossen die US-amerikanischen und die britischen Politiker mehrere Gesetze, welche die strikte Aufteilung der Finanzwirtschaft in zwei Segmente – hier Geschäftsbanken mit

Kredit und Einlagen, dort Investmentbanken mit Wertpapiergeschäften – Schritt für Schritt aufweichten.

Teils in den 80er, teils in den 90er Jahren kam es in Japan, Kontinentaleuropa und manchen Schwellenländern zu einem starken Bedeutungszuwachs der Wertpapiermärkte. Nach anglo-amerikanischem Vorbild entwickelte sich schnell ein bedeutsames Investmentbanking. Dieses war hier von Anfang an eng mit den Geschäftsbanken verbunden; denn in den meisten dieser Länder dominierten bereits Universalbanken, deren Spektrum an Geschäftsfeldern von den heimischen Regierungen kaum oder gar nicht eingeschränkt wurde. In allen Industrieländern, auch in den USA und in Großbritannien, gründeten die großen Geschäftsbanken Tochtergesellschaften, in denen sie einen erheblichen Teil ihrer Wertpapiergeschäfte abwickelten. Einige dieser Töchter dienten vor allem dazu, Eigenkapitalvorschriften zu umgehen. So konnten die Banken ihre Geschäftstätigkeit schneller ausweiten und mehr Risiken eingehen, als es der Entwicklung ihres Eigenkapitals eigentlich entsprochen hätte.

Das Ergebnis dieser Veränderungen einerseits in den angloamerikanischen Ländern, andererseits im kontinentalen Westeuropa kann man als eine neue Gesamtkonstellation der Finanzwirtschaft charakterisieren, die sich bis zur Jahrtausendwende – abgesehen von einzelnen Besonderheiten nationaler Finanzsysteme – in allen Industrieländern und vielen Schwellen- und Transformationsländern durchsetzte. In dieser Form der Finanzwirtschaft ist das Segment des Investmentbanking bzw. der Wertpapiermärkte dominant, aber zugleich mit dem Segment der Geschäftsbanken eng verbunden. Einerseits ermöglichten die Geschäftsbanken mit ihrer Kreditvergabe die schnelle Expansion des Investmentbanking, die Zunahme der Volumina auf vielen Wertpapier- und Immobilienmärkten sowie den Anstieg der entsprechenden Vermögenspreise. Andererseits bahnten die Investmentbanker mit ihren Finanzinnovationen den Geschäftsbanken den Weg für eine starke Expansion ihrer Kreditvergabe.

Bei der starken Ausdehnung der Kreditvergabe spielten zum einen die Verbriefungen eine zentrale Rolle. Traditionell vergeben Banken Kredite und behalten sie »in ihren Büchern«,

d.h. sie behalten das Recht, den vereinbarten Schuldendienst des Kreditnehmers zu erhalten, bis der Kredit abgezahlt ist. Da sie das Risiko eines Kreditausfalls vollständig tragen, prüfen sie gründlich die Kreditwürdigkeit ihrer Kunden. In der neuen, kapitalmarktdominierten Finanzwirtschaft entdeckten die Banken, dass sie die mit der Kreditvergabe verbundenen Gewinne zügig einstreichen können, wenn sie die Ansprüche auf den künftigen Schuldendienst ihrer Kreditkunden an andere Finanzinstitute weiterverkaufen. Das hat für sie den Vorteil, dass sie die Risiken, die sie sich durch die Kreditvergabe in die eigenen Bilanzen geholt haben, schnell an andere Akteure weitergeben können. Außerdem bleiben ihre »Gelder« nicht so lange in den Krediten gebunden, sondern stehen schnell wieder für andere einträgliche Geschäfte zur Verfügung. Dabei fällt der Verkauf der Zahlungsansprüche aus den Krediten dann leichter, wenn der jeweilige Käufer sie jederzeit weiterverkaufen kann. Deshalb bündeln die Banken die Zahlungsansprüche aus sehr vielen ähnlichen Krediten und machen sie zu handelbaren Wertpapieren. Dieser Vorgang heißt Verbriefung bzw. »securitization«. Die bei der Verbriefung entstehenden Wertpapiere heißen »asset backed securities« (ABS). Traurige Berühmtheit erlangten 2007 diejenigen ABS, die dadurch entstanden waren, dass Investmentbanker sehr viele Hypotheken an wenig kreditwürdige private Haushalte (»subprime loans«) in den USA jeweils in einem »pool« zusammenführten und dann alle Zahlungsansprüche des »pools« so neu arrangierten, dass Wertpapiere mit sehr verschiedenen hohen Ausfallrisiken (»Tranchen«) entstanden. Der massenhafte Ausfall bei diesen Hypotheken führte im Frühjahr 2007 zu jener Krise auf den Märkten für die darauf fußenden ABS, die schließlich im Herbst 2008 zum Auslöser der globalen Finanzkrise wurde.

Zum anderen dienten die Finanzinnovationen des Investmentbanking dazu, die von den Regierungen gesetzten und ständig erneuerten Regeln der prudentiellen Regulierung immer wieder aufs Neue zu umgehen: Stießen die Geschäftsbanken bei der Expansion ihrer Geschäfte an eine Regulierungsgrenze, z.B. aufgrund der Kapitaldeckungsvorschriften, dann erfanden die Investmentbanker einfach ein

neues, etwas anderes Produkt, das in den Regulierungsvorschriften noch nicht enthalten war. Durch die Erfindung solcher neuer Produkte, aber auch durch die Kreation neuer, regulatorisch noch nicht erfasster Gesellschaftsformen für spezialisierte Tochterunternehmen konnten die Geschäftsbanken die Volumina ihrer Transaktionen sowie den Umfang ihrer Aktiva und Passiva an den Vorschriften vorbei weiter ausdehnen. Passten daraufhin die Regierungen die Regulierung an, damit die Finanzaufsicht auch Zugriff auf diesen neuen Typus von Transaktionen gewinne, dann wurde für die Geschäftsbanken sehr schnell wiederum ein neues Finanzprodukt erfunden, das von den Regulierungsvorschriften (noch) nicht erfasst wurde (Sinkey 1983, 145-147). Auf diese Weise kam es zwischenzeitlich zu einem Wettlauf zwischen Regulieren und Regulierten. Allerdings haben die sich die regulierenden Gesetzgeber – unter dem Einfluss eines marktradikalen Wirtschaftsliberalismus – in den letzten Jahren teilweise aus diesem Wettlauf zurückgezogen.

⇒3 Finanzwirtschaft im Dienst an der Realwirtschaft – eine finanzethische Perspektive

Die globale Finanzwirtschaft ist durch die aktuelle Krise grundlegend in Frage gestellt. Ethische Erwägungen ausschließlich mit Hilfe von Gerechtigkeitskriterien (Wer hat welche Vorteile und Chancen, wer muss welche Lasten und Risiken übernehmen?) scheinen dem Ausmaß des Problems nicht angemessen zu sein. Zwar ist es sinnvoll, diese Fragen auf das Verhältnis zwischen den vergleichsweise kleinen Gruppen, die von der neuen Form der Finanzwirtschaft stark profitieren, und dem Rest der Bevölkerung zu beziehen. Aber diese Problematik ist eng verbunden mit einer massiven Ineffizienz dieser Finanzwirtschaft, einem starken negativen Einfluss auf das Wohlstandsniveau der Gesellschaft. Eine sozialetische Reflexion der Finanzwirtschaft muss daher einen allgemeineren ethischen Begriff als Gerechtigkeit in den Mittel-

punkt rücken. Im Folgenden wird vorgeschlagen, dazu auf den traditionell in der katholischen Sozialethik zentralen Begriff des Gemeinwohls zurückzugreifen.

⇒3.1 Ausrichtung der Wirtschaft auf das Gemeinwohl

Die Politische Wirtschaftsethik, an deren Grundlegung im Nell-Breuning-Institut gearbeitet wird, knüpft an das demokratische Selbstverständnis der Bürgerinnen und Bürger moderner Gesellschaften an¹¹. Sie versteht Wirtschaft erst einmal als Teilbereich einer Gesellschaft und Gesellschaft grundlegend als demokratisches Gemeinwesen. Wenn Menschen sich als Bürgerinnen und Bürger einer demokratischen Gesellschaft begreifen, erheben sie den Anspruch, dass sie ihre Institutionen gemäß eigenen Interessen und nach gemeinsamen Vorstellungen von einem guten Zusammenleben selber gestalten. Das gilt auch für wirtschaftliche Institutionen. Die gemeinsame Gestaltung von Institutionen bedeutet nicht, dass jeweils die Menschen, die miteinander zu tun haben, sich darauf einigen müssten, wer wie handelt, damit bestimmte Ziele erreicht werden. Gerade die Bereitstellung der Güter (= Waren und Dienstleistungen), welche die Gesellschaftsglieder zum Überleben oder zur Gestaltung ihres Lebens nach eigenen Vorstellungen benötigen, erfordert die Koordination so vieler Handlungen, dass die Ausbildung eines Konsenses zwischen allen Beteiligten viel zu aufwändig und zeitintensiv wäre. Deshalb gibt es in unserer Gesellschaft für die Bereitstellung der meisten Güter Institutionen, in denen die Handlungen der Beteiligten nicht zuerst durch Konsensbildung, sondern vor allem mit Hilfe von Zahlungen koordiniert werden: auf Märkten durch die Zahlungen, die mit Kauf/Verkauf verbunden sind, und in Unternehmen dadurch, dass die Leitung des Unternehmens die Handlungen aller an der Leistungserstellung Beteiligten so koordiniert, dass ein Gewinn entsteht. In einer demokratischen

(11) Vgl. Emunds 1995, 313-344 und den Artikel »Wirtschaft/Ökonomie« (Emunds, im Erscheinen).

Gesellschaft ist also auch die »Eigenlogik« der Marktwirtschaft an den Grundkonsens der Bürgerinnen und Bürger zurückgebunden: an ihren Wunsch, dass die von ihnen benötigten und gewünschten Güter bereitgestellt werden und dass dabei die Beteiligten so miteinander umgehen, wie es den gemeinsamen oder zumindest doch weithin geteilten Vorstellungen von einem guten Wirtschaften entspricht.

In der katholischen Sozialethik wird traditionell diese Rückbindung des gesamten Wirtschaftsgeschehens an den Grundkonsens der Bürgerinnen und Bürger mit Hilfe des Begriffs »Gemeinwohl« zum Ausdruck gebracht. Gemeinwohl kann man dabei erst einmal sehr allgemein als Inbegriff für die Vorstellungen der Beteiligten von einem gelingenden Zusammenleben verstehen¹². In der Gegenwart steht dabei das Ziel im Vordergrund, Institutionen so zu gestalten, dass alle Menschen so viel reale Freiheit wie möglich haben: Die gesellschaftlichen – und internationalen – Strukturen sind so zu gestalten, dass alle Menschen möglichst gute Voraussetzungen haben, um zu überleben, die eigene Persönlichkeit entfalten und sich am gesellschaftlichen Leben beteiligen zu können¹³. Welchen Teilzielen dabei ein Vorrang zukommt, ergibt sich aus weiterführenden ethischen Überlegungen, vor allem durch Einbezug von Gerechtigkeitsprinzipien.

Wenn die Wirtschaft als ganze dem Gemeinwohl zu dienen hat, dann heißt das vor allem: Die wirtschaftlichen Institutionen sollen so gestaltet werden, dass die Interaktionen in ihnen (gemeinsam mit Handlungen in anderen Bereichen) zur Bereitstellung jener Güter führen, derer die Menschen bedürfen bzw. die sie sich wünschen. Gerade um des Gemeinwohls willen wird es den Menschen in den wirtschaftlichen Institutionen freigestellt, innerhalb eines durch Regeln, insbeson-

(12) Die Unterschiede zwischen »Gemeinwohl« als Dienstwert und »Gemeingut« als Selbstwert werden hier übergangen. Für eine erste Information vgl. Nell-Breuning 1985, 41-52.

(13) Zum theoretischen Hintergrund vgl. u.a. Sen 2001 und Gewirth 1996, 106ff.

dere durch gesetzliche Vorschriften definierten Freiraums ihren Eigennutz zu verfolgen. Wenn die Gesamtheit der einzelwirtschaftlichen Handlungen in einem Teilbereich der Wirtschaft nicht mehr zu einem gemeinwohlförderlichen Ergebnis führt, dann sind die Grenzen des Freiraums für das Verfolgen von Eigennutz erreicht. In diesem Fall bedarf es einer Änderung der gesellschaftlichen Regeln und einer neuerlichen Selbstbindung der Handelnden, die Regeln des Wirtschaftens zu beachten, vor allem die gesetzlichen Vorschriften nicht nur dem Buchstaben, sondern auch dem Geist nach einzuhalten. Der Ausrichtung der Wirtschaft auf das Gemeinwohl entsprechen Unternehmen erst einmal dadurch, dass sie den ihnen gebotenen Freiraum unternehmerischen Handelns¹⁴ nutzen, um Güter anzubieten, die für andere Akteure von Vorteil sind. Die im Einzelfall natürlich widerlegbare Vorvermutung, dass einem Unternehmen durch das Angebot eines Gutes tatsächlich Wertschöpfung und insofern ein Beitrag zum Gemeinwohl gelingt, ist unter zwei Bedingungen vertretbar: wenn die Erlöse aus dem Verkauf des Gutes die Ausgaben für den Kauf der Vorprodukte und Investitionsgüter übersteigen und wenn andere Akteure bereit sind, einen Teil ihres Einkommens für den Erwerb dieses Gutes einzusetzen.

⇒3.2 Ausrichtung der Finanzwirtschaft auf das Gemeinwohl

Die private Finanzwirtschaft, zu der Finanzmärkte und gewinnorientiert geführte Finanzinstitute gehören, ist ein Teilbereich der Wirtschaft. Wie die Wirtschaft als Ganze ist sie auf das Gemeinwohl ausgerichtet. Für diese Ausrichtung lassen sich zwei »basics« benennen, die aufgrund der aktuellen Krise und des ihr vorangehenden Booms auf den Finanzmärkten brisant geworden sind: Zum einen zeigt sich die Gemeinwohler-

(14) Die Grenzen dieses Freiraums sind durch die bestehenden Gesetze und grundlegende normative Prinzipien gegeben. Es gehört zur Gemeinwohlausrichtung der Wirtschaft dazu, dass die Unternehmen diese Grenzen einhalten.

träglichkeit der Finanzwirtschaft darin, dass sie die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nicht (oder kaum) stört. Zum anderen dienen die Finanzinstitute dadurch dem Gemeinwohl, dass sie Dienstleistungen erbringen, die für andere Akteure nützlich sind. Den Unternehmen außerhalb der Finanzwirtschaft sollen es die Institute erleichtern, Waren zu produzieren oder Dienstleistungen zu erbringen, die für Menschen überlebensnotwendig sind oder von denen sie sich eine Steigerung ihres Wohlbefindens erhoffen. In diesem Sinne gilt: Die Finanzwirtschaft ist kein Selbstzweck, sondern hat der Realwirtschaft zu dienen!

Wodurch dient die Finanzwirtschaft der Realwirtschaft? Vier Aufgaben¹⁵ seien hier genannt; davon wurde die *erste* bereits kurz vorgestellt: Durch ihre Kreditvergabe statten die Geschäftsbanken die wirtschaftlichen Akteure mit dem Geld aus, das sie für ihre Transaktionen benötigen. *Zweitens* wickeln die Kreditinstitute über die Einlagenkonten einen Großteil des Zahlungsverkehrs in der Volkswirtschaft ab. Die elastische Versorgung der Wirtschaftsakteure mit Geld und die Abwicklung ihres Zahlungsverkehrs über Bankkonten sind für eine moderne, hoch-arbeitsteilige Wirtschaft so bedeutsam, dass keine Regierung es wagen kann, diese Leistungen des Bankensektors durch das Zulassen der Insolvenz eines Finanzinstituts zu gefährden. Insofern sahen sich die Regierungen der Industrieländer in der globalen Finanzkrise gezwungen, mit umfangreichen steuerfinanzierten Hilfspaketen einen Zusammenbruch des Bankensektors abzuwenden¹⁶.

(15) Lesenswerte Einführungen in die gesamtwirtschaftlichen Funktionen des Finanzsystems (allerdings nur zu den Funktionen drei und vier) bieten u.a. Hellwig 2000, 3-37, sowie Winkler 1998, 15-44.

(16) Bundeskanzlerin Angela Merkel hat dies laut Pressemitteilung »Bundeskanzlerin Angela Merkel in Kassel« der CDU Hessen am 21. September 2009 sogar als Erpressung bezeichnet: »Es darf nicht mehr sein, dass die Banken und Banker die Kiste an die Wand fahren und dann den Steuerzahler aufräumen lassen. Wir brauchen Regeln, damit der Staat nie wieder von den Banken erpresst werden kann« (<http://cduhessen.de/home/details.cfm?nr=7684>; Zugriff am 25.10.2009).

Die *dritte* Leistung der Finanzwirtschaft ist die Finanzintermediation, d.h. die Finanzinstitute vermitteln zwischen zwei Typen von Wirtschaftsakteuren: zwischen Akteuren, die aktuell mehr Geld ausgeben wollen, als ihnen aus dem laufenden Einkommen oder aus ihrer bisherigen Ersparnis zur Verfügung steht, die aber in Zukunft weitere zusätzliche Einnahmen erwarten, einerseits und Akteuren, deren Einkommen die aktuellen Ausgabenwünsche übersteigt, die aber in Zukunft mehr ausgeben wollen, andererseits. Der ersten Gruppe versuchen die Finanzinstitute günstige Möglichkeiten der Finanzierung zu bieten. Zugleich bemühen sie sich darum, der zweiten Gruppe von Wirtschaftsakteuren Möglichkeiten der Geldanlage zu erschließen, die ihren Vorstellungen in Bezug auf Rendite, Sicherheit und Wiederverkäuflichkeit der Anlage sowie ggf. in Bezug auf ethische Zielsetzungen entsprechen. Gelingt beides den Finanzinstituten gut, dann fließt viel Geld von der zweiten zu der ersten Akteuregruppe. *Viertens* bietet die Finanzwirtschaft den Akteuren zahlreiche Möglichkeiten, Risiken zu managen, u.a. diese an andere Akteure weiterzureichen. Dabei geht es um Risiken, mit denen die Menschen in ihrem täglichen Leben konfrontiert sind oder welche die Geschäftstätigkeit von Unternehmen erschweren, aber auch um Risiken, die mit Finanzierung oder Geldanlage verbunden sind. Ein solches Risikomanagement bieten z.B. Versicherungen an, wird zum Teil aber auch durch Terminmärkte (Märkte für künftig abzuwickelnde Geschäfte) und Märkte für andere Derivate (abgeleitete Finanztitel) ermöglicht.

⇒3.3 Beeinträchtigungen des Gemeinwohls durch die Finanzwirtschaft

Die oben vorgestellte Analyse der Krisenursachen hat die 2008/09 geplatze Preisblase auf den internationalen Vermögenmärkten vor allem auf ein starkes Wachstum jener Kredite zurückgeführt, die zur Finanzierung von Finanztransaktionen vergeben wurden. So wird in der Krise in doppelter Weise deutlich, dass die Gemeinwohl-Ausrichtung eines erheblichen Teils der Finanzwirtschaft sehr fraglich geworden ist. Zum einen hat das Platzen der globalen

Preisblase die Weltwirtschaft in eine derart tiefe Krise gestürzt, dass die Rede von einer »Störung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung« eigentlich zu harmlos klingt. Zum anderen hat bereits das Wachstum der Preisblase über zwei Jahrzehnte vielen »Bankern« in den entsprechenden Abteilungen der Institute und den Aktionären der Banken sehr hohe Einkommen beschert. Diese gingen zu einem erheblichen Teil auf Geldschöpfung und den von ihr verursachten Anstieg der Buchwerte von Vermögensgütern zurück – und eben nicht auf Wertschöpfung! Schließlich konnten die Finanzinstitute mit dem Kauf und dem späteren Verkauf dieser Aktiva sowie mit Finanzdienstleistungen rund um solche Vermögensumschichtungen (Portfolio-Optimierung, Mergers & Acquisitions etc.) sehr viel Geld verdienen – solange nur die Preisblase auf den Finanz- und Immobilienmärkten wuchs und durch die Geldschöpfung der Geschäftsbanken zur Finanzierung der Käufe von Finanztiteln oder Immobilien immer mehr Geld auf diesen Märkten in Umlauf kam.

Einige besonders einträgliche Segmente der Finanzwirtschaft waren also bei Ausbruch der aktuellen Finanzkrise nicht mehr auf das Gemeinwohl ausgerichtet. Deshalb bedarf es in den nächsten Monaten und Jahren einer Neuordnung der privaten Finanzwirtschaft, also neuer Regeln und neuer Instrumente ihrer staatlichen Steuerung.

⇒4 Von den neuen Regeln
zu einer erneuerten Regelbindung – und zurück

Nimmt man vor dem Hintergrund der vorgetragenen Analyse und der skizzierten finanzethischen Perspektive die einschlägigen Beschlüsse der G20-Finanzgipfel in London (1./2.4.2009)¹⁷

(17) The Leaders of the Group of Twenty: The Global Plan for Recovery and Reform (2. April 2009), im Internet: <http://www.londonsummit.gov.uk/resources/en/PDF/final-communique> (Zugriff am 25.10.2009).

und Pittsburgh (24./25.9.2009)¹⁸ in den Blick, dann wird deren Bewertung vor allem von einer – hier nicht zu klärenden Frage – abhängen: Handelt es sich bei den Aussagen zur Reform der finanzwirtschaftlichen Regulierung um unverbindliche Absichtserklärungen der Regierungen oder haben diese nun Schritte eingeleitet, die in den nächsten zwei bis drei Jahren zur vollständigen Umsetzung der Agenda führen werden? Geht man einmal von letzterem aus, dann kommt man zu einem eher positiven Ergebnis. Die Beschlüsse von London und Pittsburgh zeigen in die richtige Richtung, nämlich in die Richtung einer flächendeckenden prudentiellen Regulierung aller Institute, Produkte und Märkte. Von grundlegender Bedeutung ist der Beschluss, die Eigenkapitalnormen für Geschäftsbanken zu verschärfen und umzubauen. In Zukunft sollen sie gerade in konjunkturell guten Zeiten zum Aufbau von Eigenkapital zwingen und damit endlich die in diesen Phasen durch schnelle Ausdehnung der Geschäftstätigkeit eingegangenen Risiken wirksam begrenzen. Darüber hinaus sollen jene Investmentfonds, die in großem Maßstab Schulden aufnehmen, um zusätzlich zu den eingesammelten Ersparnissen auch mit diesen Geldern spekulative Marktpositionen aufzubauen (sog. Hedge Fonds), ihre sämtlichen Aktivitäten offen legen. Ähnlich den Geschäftsbanken sollen sie so reguliert werden, dass die von ihnen eingegangenen Risiken wirksam begrenzt werden. Schließlich sollen Steueroasen trocken gelegt werden. Diese bieten bekanntlich nicht nur Chancen, Steuern zu hinterziehen oder Geld zu waschen, sondern ermöglichen den Finanzinstituten auch, einen erheblichen Teil ihrer Geschäftstätigkeit vor den Aufsichtsbehörden ihres Landes zu verbergen. Leider fehlen in den Gipfel-Dokumenten eindeutige Selbstverpflichtungen jener G20-Regierungen, in deren eigenen Jurisdiktionsbereich vergleichbare Offshore-Zentren liegen, zumal diese für die Regulierungsvermeidung der Finanzinstitute vielfach besonders bedeutsam sind.

(18) The Leaders of the Group of Twenty: Leaders' Statement, The Pittsburgh Summit (September 24 – 25 2009), im Internet: <http://www.pittsburghsummit.gov/documents/organization/129853.pdf> (Zugriff am 25.10.2009).

So sinnvoll diese Beschlüsse für eine Begrenzung der Risiken in der Finanzwirtschaft sind, sie haben drei wichtige Lücken. *Erstens* reicht es nicht aus, die prudentielle Regulierung zu verschärfen und auszudehnen. Es muss den Finanzinstituten in Zukunft auch erheblich erschwert werden, diese Regulierungen zu umgehen. Die Entwicklungen der letzten Wochen zeigen, dass die Bankvorstände an ihren unrealistischen Renditezielen festhalten; um diese – zumindest vorübergehend, bis zur nächsten Krise – erreichen zu können, werden sie alles daran setzen, die mit der prudentiellen Regulierung verbundenen Einschränkungen ihrer Geschäftstätigkeit durch die Erfindung neuer, von der Regulierung noch nicht erfasster Produkte oder rechtlicher Gesellschaftsformen wirkungslos werden zu lassen. Deshalb sollte dringend eine Zulassungspflicht für Finanzprodukte eingeführt werden, die durch eine Art globalen Finanz-TÜV zu überwachen wäre.

Zweitens bedarf es dringend Vorkehrungen, dass Regierungen in Zukunft sich nicht noch einmal gezwungen sehen werden, durch die Rettung großer Finanzinstitute einen Zusammenbruch des gesamten heimischen Bankensektors zu verhindern. Eigentlich hilft gegen die Macht solcher Konzerne nur eine Zerschlagung; in Zukunft sollte kein Institut mehr so groß sein, dass sein Zusammenbruch den Bankensektor insgesamt gefährden würde¹⁹. Dass es in den nächsten Monaten noch zu solch durchgreifenden Maßnahmen kommt, ist höchst unwahrscheinlich. Zumindest aber sollten die Verursacher der Krise an den Kosten ihrer Überwindung und an den Kosten möglicher künftiger Rettungspakete beteiligt werden. Eine Steuer auf die Gewinne von Finanzinstituten, deren Satz mit der Größe des jeweiligen Institutes steigt, oder eine ähnlich ausgestaltete Abgabe könnten auch dem Bestreben vieler Bank-

(19) Die heftige Kritik der Ordoliberalen (z.B. Eucken 1952, 169-179) an wirtschaftlicher Macht würde eine solche Konsequenz nahelegen. Allerdings bliebe auch dann noch das Problem der steigenden wechselseitigen Abhängigkeit der Institute voneinander, durch das immer mehr auch der Zusammenbruch eines mittelgroßen Finanzinstituts zur Systemgefährdung wird. Zu prüfen wäre, ob bzw. mit welchen Mitteln dieser Trend wieder umgekehrt werden kann.

vorstände entgegenwirken, ihr Institut immer weiter zu vergrößern.

Drittens sind die Regierungschefs der G20 in London und Pittsburgh bei ihren Beschlüssen das hier in den Vordergrund gerückte Problem gar nicht, oder allenfalls indirekt und halbherzig angegangen: die durch die neue Form der Finanzwirtschaft eröffnete Möglichkeit, dass es wieder zu einer kreditfinanzierten großen Preisblase auf den internationalen Vermögenmärkten kommt. Vor dem Hintergrund einer ähnlichen Diagnose hatte zwei Wochen vor dem Londoner Gipfel der Nobelpreisträger Edmund Phelps zusammen mit einigen anderen bekannten US-Ökonomen den Vorschlag gemacht, im Bankensystem scharf zwischen Geschäftsbanken, die nur im Kredit- und Einlagengeschäft tätig sind, und Investmentbanken, die im weiten Sinne mit Wertpapiergeschäften zu tun haben, zu unterscheiden (Phelps 2009). In die gleiche Richtung wiesen auch Paul Volcker, Obama-Berater und ehemaliger Vorsitzender der Federal Reserve, sowie der aktuelle britische Notenbank-Chef Mervyn King, als sie im Oktober 2009 vorschlugen, die großen Banken, die sowohl im Kredit- und Einlagengeschäft als auch im Investmentbanking aktiv sind, zu zerschlagen (Pieper 2009). Während diese Neuordnung für die USA und Großbritannien die Rückkehr zum alten Trennbanken-System bedeuten würde, liefe sie in Kontinentaleuropa auf die Einführung einer völlig neuen Form der Finanzwirtschaft hinaus. Schreckt man vor einer derart revolutionären Transformation zurück, dann bleibt freilich die Frage, wie man in Zukunft Preisblasen auf den Vermögenmärkten entgegenwirken möchte. Einige Autoren empfehlen daher den Zentralbanken, nach Überwindung der Krise auf eine restriktivere Zinspolitik zu setzen. Dabei übersehen sie freilich, dass wir heute in den Industrieländern mit einer neuen Konstellation konfrontiert sind, bei der sich die Preisniveau-Entwicklung auf den Vermögenmärkten völlig von der auf den Gütermärkten entkoppelt hat. Schließlich ist in den letzten 20 Jahren auf den Aktien-, und einigen Immobilienmärkten, eine große Preisblase immer weiter gewachsen, während es auf den Gütermärkten keine nennenswerte Inflation mehr gab. Zu dieser neuen Konstellation

passt keine restriktive Zinspolitik. Damit würden die Zentralbanken die beteiligten Volkswirtschaften in eine lange Schwächephase zwingen, wodurch es zu einer erheblichen Beeinträchtigung der Einkommensentwicklung und der Beschäftigung käme. Die Finanzpolitiker wären dann völlig mit der Aufgabe überfordert, die in der Krise stark gestiegene Staatsverschuldung wieder abzubauen. Um nicht zwischen Pest, der Entstehung einer neuen großen Preisblase, und Cholera, einer anhaltenden Stagnation bei galoppierender Staatsverschuldung, wählen zu müssen, bedarf es neuer Steuerungsinstrumente. Mit diesen muss es den Zentralbanken oder anderen (supra-)staatlichen Stellen in Zukunft ermöglicht werden, Kreditzuflüsse auf die Vermögenmärkte einzuschränken, ohne zugleich auch das realwirtschaftliche Wachstum »abzuwürgen«. Bei Entstehen und Wachstum einer Preisblase sollten sie in der Lage sein, selektiv nur diejenigen Kredite zu verteuern, die für die Käufe von Vermögenswerten genutzt werden. Zu diesem Zweck könnten z.B. die Eigenkapitalnormen für Geschäftsbanken so umgebaut werden, dass bei Bedarf nur die Eigenkapitalanforderungen für diejenigen Kredite erhöht werden können, mit denen der Schuldner den Kauf z.B. von Aktien oder bereits vorhandenen Immobilien finanziert. Mit der Einführung eines solchen Instruments könnte ein wichtiger Schritt getan werden, um die internationale Finanzwirtschaft zu stabilisieren. Zugleich könnten so die Möglichkeiten eingeschränkt werden, auf den Vermögenmärkten oder in ihrem Umfeld mit solchen Finanzaktivitäten und -dienstleistungen viel Geld zu verdienen, die zur Mehrung des Wohlstands nichts (oder kaum etwas) beitragen.

Wie hier bereits mehrfach herausgestellt wurde, gehört die verbreitete Regulierungsumgehung durch die Finanzinstitute zu den grundlegenden Ursachen der Finanzkrise. Auch vergleichsweise gute Regeln erreichen nicht die angezielte Wirkung, wenn sie von den Regulierten »systematisch« umgangen werden. Zu den veränderten Regeln müssen deshalb Akteure kommen, die sich an diese Regeln nicht nur dem Buchstaben, sondern dem Geist nach halten. Dazu bedarf es in den in den Finanzinstituten einer neuen Unternehmens-

kultur, in der die Vorstände (und Mitarbeiter) nicht – bis zum Ausbruch der nächsten Krise – das schnelle Geld suchen, sondern auf langfristigen Erfolg setzen. Bei der Orientierung der Vorstände und »Führungskräfte« an langfristigem Erfolg kommt auch das Gemeinwohl, einschließlich der Beschäftigten- und Kundeninteressen, wieder in den Blick; denn ein intaktes gesellschaftliches Umfeld, motivierte Mitarbeiter und zufriedene Kunden sind für ein Unternehmen langfristig von großem Vorteil. Vor allem werden die Institutsvorstände dann, wenn sie eine Langfristperspektive einnehmen, auch wahrnehmen, dass die Einhaltung der risikobegrenzenden Regulierung auch in ihrem eigenen Interesse und in dem der Kapitalgeber und Mitarbeiter ihres Instituts liegt.

Allerdings fällt eine solche Unternehmenskultur nicht einfach vom Himmel. Ihre Ausbreitung muss ihrerseits durch entsprechende Regeln gefördert werden. Institutsintern fallen unter dieses Thema u.a. die derzeit viel diskutierten Strukturen der Boni und Provisionen – einschließlich der Frage, ob ein Institut auf die Dauer ohne solche erfolgsabhängigen Entgeltkomponenten nicht »besser fährt«. Im Umfeld der Finanzinstitute geht es auch darum, dem kurzfristigen Renditedruck entgegen zu wirken, den die wertpapierbasierte Finanzwirtschaft auf einen Teil der börsennotierten Kapitalgesellschaften ausübt (Emunds 2008, 147-160).

Zu Beginn des Beitrags war die Verärgerung vieler Bürgerinnen und Bürger bereits aufgegriffen worden, dass auf den Vermögenmärkten »die Party« bereits wieder beginnt. Die hier vorgetragenen Analysen entkräften für einen Teil der Finanzwirtschaft diese kritische Einstellung keineswegs. Insgesamt entsteht das sehr negative Bild, dass die von einigen »Bankern« geschaffene Kunstwelt der Finanzmärkte zuerst die Realwirtschaft in die Krise gerissen hat, dann von den Regierungen mit Steuergeldern gerettet und dadurch so gut saniert wurde, dass jetzt schon wieder prächtige Geschäfte und hohe Verdienste möglich sind. Viele Bürgerinnen und Bürger lässt diese Entwicklung auch deshalb an der Fairness des Wirtschaftssystems und der Unabhängigkeit der Regierungen zweifeln, weil zugleich die Produktion von Waren und die Bereitstellung nicht-finanzieller Dienstleistungen stagniert,

Zuwächse bei den Arbeitslosenzahlen zu erwarten sind und die staatlichen Budgetdefizite »aus dem Ruder laufen«, was künftige Kürzungen staatlicher Ausgaben, auch in den Bereichen Soziales, Umwelt und Entwicklungspolitik, sehr wahrscheinlich macht. Ein Ausweg aus der Krise ist nur möglich durch einen Neustart, der den Eindruck eines unfairen »Spiels« vertreibt, in dem die großen Finanzkonzerne bessere Karten haben, weil sie die Regierung unter Druck setzen können. Dazu bedarf es einer konsequenten Regulierung der Finanzmärkte sowie einer Wirtschafts- und Sozialpolitik, die den Interessen der Beschäftigten, der Arbeitsuchenden und ihrer Familien entspricht.

Literatur

Allen, Franklin; Gale, Douglas (2003): Comparing Financial systems, Cambridge/Mass.: MIT-Press.

Brenner, Robert P. u.a. (2009): Kapitalismus am Ende? (Attac: Analysen und Alternativen), Hamburg: VSA.

Borio, Claudio; Drehmann, Mathias (2009): Assessing the risk of banking crises – revisited, in: BIS Quarterly Review March 2009, 29-46.

Diamond, Douglas W.; Dybvig Philip H. (1983): Bank runs, deposit insurance, and liquidity, in: Journal of Political Economy 91, 401-419.

Emunds, Bernhard (1995): Von einem Frosch, der kein Prinz ist. Oder: Warum die ökonomische Rationalität nicht diskursethisch transformiert werden kann, in: Lesch, Walter; Bondolfi, Alberto (Hg.): Theologische Ethik im Diskurs. Eine Einführung, Tübingen – Basel: Francke, 313-344.

Emunds, Bernhard (2000): Finanzsystem und Konjunktur. Ein post-keynesianischer Ansatz, Marburg: Metropolis.

Emunds, Bernhard (2003) Markt- vs. bankendominiertes Finanzsystem – ein Vergleich, in: Hein, Eckhard u.a. (Hg.): Neukeynesianismus. Der neue wirtschaftspolitische Mainstream?, Marburg: Metropolis 2003, 177-225.

Emunds, Bernhard (2008): Modernisierung des deutschen Finanzsystems – Ende der Sozialen Marktwirtschaft?, in: Caspari, Volker (Hg.): Theorie und Geschichte der Wirtschaft (FS Bertram Schefold), Marburg: Metropolis.

Emunds, Bernhard (im Erscheinen): Art. Wirtschaft/Ökonomie, in: Sandkühler, Hans Jörg (Hg.): Enzyklopädie Philosophie, 2. Auflage.

Eucken, Walter (1952): Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Bern: Francke.

Gewirth, Alan (1996): The Community of rights, Chicago: The University of Chicago Press.

Goodhart, Charles A. E.; Huang, Haizhou (2005): The lender of last resort, in: Journal of banking & finance 29, 1059-1082.

Hellwig, Martin (1998): Die volkswirtschaftliche Funktion des Finanzsystems, in: von Hagen, Jürgen; von Stein, Johann Heinrich (Hg.): Geld-, Bank- und Börsenwesen. Handbuch des Finanzsystems, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 3-37.

Huffschnid, Jörg (2009): Europäische Perspektiven im Kampf gegen die Wirtschafts- und Finanzkrise, in: Altvater, Elmar u.a.: Krisen Analysen, Hamburg: VSA, 105-118.

Kädtler, Jürgen (2007) Finanzmarktkapitalismus. Die Macht der Finanzmärkte und ihre Bedeutung für die Realökonomie, in: Amos: Gesellschaft gerecht gestalten 1/4, 3-9.

Kindleberger, Charles P. (1996): Manias, panics, crashes. A history of financial crises, 3. Aufl., New York: John Wiley.

Von Nell-Breuning, Oswald (1928): Grundzüge der Börsenmoral, Freiburg.

Von Nell-Breuning, Oswald (1985): Gerechtigkeit und Freiheit, München.

Minsky, Hyman P. (1982): Inflation, recession and economic policy, Brighton: Wheatsheaf.

Minsky, Hyman P. (1986): Stabilizing an unstable economy, New Haven – London: Yale University Press.

Minsky, Hyman P. (1990, engl. 1975): John Maynard Keynes. Finanzierungsprozesse, Investition und Instabilität des Kapitalismus, Marburg: Metropolis.

Phelps, Edmund S. (2009): Offener Brief an Ministerpräsident Gordon Brown vom 17. März 2009 (Columbia University: Center on Capitalism and Society). Download unter: <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/letterG20-2009.pdf> (Zugriff am 25.10.2009).

Pieper, Nikolaus (2009): »Großbanken müssen zerschlagen werden«, in: Süddeutsche Zeitung, 22. Oktober.

Sen, Amartya (2001): Development as freedom, Oxford: Oxford University Press.

Sinkey, Joseph F. Jr. (1983): Commercial Bank Financial Management, New York: Macmillan.

Winkler, Adalbert (1998): Financial markets and economic development, in: Menkhoff, Lukas; Reszat, Beate (Hg.): Asian financial markets. Structures, policy issues and prospects, Baden-Baden: Nomos.

Winkler, Adalbert (2008): Globale Ungleichgewichte, Wechselkursregime und Finanzkrise, in: Wirtschaftsdienst 88, 723-731.

Windolf, Paul, Hg. (2005): Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen, Wiesbaden: VS.

Jahresbericht 79, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2009): Basel: BIZ.

Zitationsvorschlag:

Emunds, Bernhard (2009): Die Krise der globalen Finanzwirtschaft. Eine Analyse und sozialetische Einschätzung (Ethik und Gesellschaft 2/2009: Nach dem Kollaps – (Finanz-)Ethische Schlussfolgerungen aus der Krise) Download unter: http://www.ethik-und-gesellschaft.de/mm/EuG-2-2009_Emunds.pdf (Zugriff am [Datum]).

**ethikundgesellschaft****ökumenische zeitschrift für sozialetik**

Nach dem Kollaps – (Finanz-)Ethische
Schlussfolgerungen aus der Krise

Luc van Liedekerke und Wim Dubbink:
Banking Crisis: towards a Responsible Organization

Wolf-Gero Reichert:
Das Ethos des Investmentbanking.
Implikationen für eine prudentielle Regulierung

Bernhard Emunds:
Die Krise der globalen Finanzwirtschaft – eine
Analyse und sozialetische Einschätzung

Paul H. Dembinski:
Financial Ethics trapped by Financialization

Andrea Günter:
Haben und mehr Wollen.
Eine ethische Begründung von Wachstum