

Akademie der  
Toblacher Gespräche

Accademia dei  
Colloqui di Dobbiaco



# Helge Peukert

Ist ein Leben ohne Finanzkrise möglich?  
Ursachen und Reformvorschläge

## **Ist ein Leben ohne Finanzkrise möglich? Ursachen und Reformvorschläge**

Helge Peukert | Universität Erfurt

Im Jahr 2007 erlebte die Weltgesellschaft die größte Finanzkrise seit den 1930er Jahren, nachdem es bereits seit Mitte der 1980er Jahre im Zuge der De- und Fehlregulation auf den Finanzmärkten zu mehr als 100 mehr oder minder regionalen Finanz- und Wirtschaftskrisen kam. Erstaunlicher Weise hat bisher die Politik weder auf nationaler, noch auf europäischer oder internationaler Ebene durch eine Neuordnung des Finanzsektors reagiert und stattdessen ein den Bürger verwirrendes Debattierspiel aufgeführt. Der allgemeine Steuerzahler darf als scheinbar williges Opferlamm die Lücken mit Billionen Euro ausbügeln, ohne dass man den Finanzsektor entscheidend zur Rechenschaft zog. So wurden im letzten Jahr die Defizite in den Bilanzen von Privatunternehmen in Defizite der Staatshaushalte umgewandelt. Für öffentliche Güter des Gemeinwohls ist dann kein Geld mehr da und die dem Finanzsektor oft (drittmittel)verbundene Wissenschaft ist mit ihren Houses of Finance mit Detailproblemen beschäftigt. Die Art der Reaktion auf die Krise Griechenlands, hinter der sich die quantitativ viel problematischeren Fälle Italiens, Spaniens, Portugals und Irlands verbergen, entspricht einmal mehr diesem Muster. Die exorbitanten Verschuldungen der Staatshaushalte (auch als Folge der Finanzmarktkrise) hätten fast wieder zu einer neuen Kernschmelze des Finanzsystems geführt.

Angesichts der sich ständig wiederholenden Instabilitäten an den Finanzmärkten wird zunächst einmal grundsätzlicher zu fragen sein, ob die Finanzmärkte gegenwärtig die Gesamtwirtschaft und -gesellschaft fördernde und im Prinzip effiziente Märkte sind, als die sie in der nach wie vor vorherrschenden Ansicht in der Finanzindustrie, der Wissenschaft und der Politik vorgestellt werden.

Erklärungen zu den Ursachen der Finanzkrise gibt es eher zu viele als zu wenig: Subprime-Hypotheken, illiquide Wertpapiermärkte wegen mangelnder Preissensibilität potentieller Käufer, das Fair-Value-Prinzip und seine eingebaute Prozyklizität, Verletzungen der Bilanzneutralität wegen Auslagerungen in Zweckgesellschaften, erhöhtes Leverage durch bankinterne Risikomodelle und großzügige Gewichtungsfaktoren dank Basel II, eine falsche Geldpolitik der US-Notenbank, kaum

durchschaubare komplexe Finanzprodukte (Derivate), internationale Zahlungsbilanzungleichgewichte (China als Kapitalexporteur, die USA mit einem doppelten Defizit) usw. Obwohl all diese Erklärungen als Teilerklärungen taugen, bedarf es nach Meinung des Vortragenden doch eines kondensierten Gesamtbildes, dass der dominierenden Hypothese letztlich doch nach kleineren Readjustierungen wieder effizienten Märkten ein Bullen-Bären-Paradigma entgegengesetzt, das von der empirisch beobachtbaren Tatsache ausgeht, dass Finanzmärkte (Aktien, Anleihen, Währungen, Derivate aller Art) sehr oft manisch-depressiven Schwankungen und einem hohen Grad an irrational-destruktiver Spekulation mit Nullsummencharakter ausgesetzt sind. Man kann dies grundsätzlich auf radikale Zukunftsunsicherheit (Keynes) zurückführen, die uns auf unsichere Erwartungen zurückwirft, subjektiv führt dies zu typisch menschlichen Verhaltensweisen (Herdenverhalten, kurzfristige Absicht der Gewinnmaximierung ohne Rücksicht auf potentielle spätere Verluste, Phasen kollektiven Optimismus und Pessimismus, „irrationaler Überschwang“ nach Robert Shiller) und in der Tradition von Hyman Minsky objektiv zu Kreditexpansions- und Kontraktionsphasen: Im Aufschwung werden großzügig Kredite vergeben, die Wirtschaft wächst, die Einkommen steigen, die Assetwerte ebenso, bis irgendwann die Expansion zu Ende geht und plötzlich die aufgetürmte Schuldenpyramide in den Blick gerät, die Wirtschaftssubjekte suchen nach Liquidität, Wertpapiere werden verkauft, die Preise sinken, die Schulden bleiben.

Aus der unruhigen Dynamik der Finanzmärkte, die schon häufig Gesellschaften an den Rand des Ruins geführt haben, folgen radikale Reformvorschläge die aus ideologischen oder interessenbedingten Gründen in der üblichen öffentlichen Diskussion kaum eine Rolle spielen. Da durch das Schattenbanksystem (Hedgefonds, Pensionsfonds usw.) und hoher Verschuldungsmöglichkeiten mangels angemessener Vorschriften haben die Zentralbanken die Kontrolle über die Geldmenge und das Kreditgebaren der Banken verloren, auch die Steuerungswirkungen der Leitzinsen haben schwer nachgelassen. Eine ungeheure Verschuldungspyramide hat sich aufgebaut, die in den USA etwa 370% des BIP beträgt. Zur Rückgewinnung der Souveränität über das Geld wird hier ein 100%-Geld gefordert, d.h. die Mindestreserve beträgt 100%. Praktisch bedeutet dies, dass ständig abhebbare Einlagen auf Girokonten nicht weiterverliehen werden dürfen und Spareinlagen für einen bestimmten Zeitraum fest angelegt werden müssen und nur für diesen Zeitraum weiterverliehen werden dürfen. Die Geldschöpfung der Banken

durch Kreditvergabe gibt es dann nicht mehr. Des Weiteren wird vorgeschlagen, das Zentralbankgeld nicht mehr über Geschäftsbanken in Umlauf bringen zu lassen wie bisher, sondern als kostenloses Geschenk an die Staaten in der Höhe des zu erwartenden Potentialwachstums zu verteilen, die im Gegenzug keine Staatsanleihen mehr platzieren dürfen (Verschuldungsverbot). Dies ist auch nicht mehr nötig, da das "Geldgeschenk" ungefähr in Höhe der bisherigen Neuverschuldung liegen dürfte. Eine weitere notwendige Reform besteht in der absoluten Größenbegrenzung der (Bilanzen der) Megabanken auf 100 Mrd. Euro, um systemische Risikobanken („too big to fail“) zu vermeiden. Natürlich sind hier auch die Schattenbanken wie Hedgefonds einzubeziehen. Die Größe einiger Banken lässt sie zudem zu nicht demokratisch legitimierten, staatlichen Quasi-Parallelorganisationen werden (Beispiel: die Deutsche Bank mit einer Bilanzsumme von ungefähr 2 Billionen Euro, was fast dem deutschen BIP entspricht). Eine weitere Reform sieht die absolut notwendige Trennung von Geschäftsbanken und Investmentbanken vor, da ihre Überlappung die Politik zur Geisel macht: weil man sich den Untergang des allgemeinen Zahlungsverkehrs nicht leisten kann, muss man den die Krisen auslösenden Investmentbanken mit Steuergeldern unter die Arme greifen.

Der allgemeine Zahlungsverkehr, das Führen von Girokonten, Kredite an die Realwirtschaft usw. sollte am besten durch dezentral-regionalorientierte Banken ausgeübt werden, die keine Beziehungen zu Investmentbanken unterhalten (ring fencing) und denen z.B. die deutschen Sparkassen und Genossenschaftsbanken entsprechen. Eine Finanzmarkttransaktionssteuer (Tobin) sollte hektische spekulative Transaktionen eindämmen, nicht über Börsen und Handelsplattformen abgewickelte Derivate sollten durch fehlende Rechtsgarantie vermieden und die über Börsen abgewickelten durch höhere Sicherheitszahlungen (margins) ausgestoppt werden. Auf Leerverkäufe, Zweckgesellschaften, Verbriefungen, Credit Default Swaps und der markt-to-market-Bilanzierungsregel (pro Niederwertprinzip) kann man gut und gerne völlig verzichten. Statt minimale Eigenkapitalanforderungen dank Basel II durch die Risikogewichtungen, die von den fragwürdigen Beurteilungen der Ratingagenturen abhängen, differentiell zu gestalten sollte man zu einem einfachen Maß des Fremdkapitalanteils im Verhältnis zum Eigenkapital (Leverage Ratio) zurückkehren und das Regelmonster Basel II als Fehler zu den Akten legen. In einem solchermaßen gezähmten Finanzsystem wird es keine Master of the Universe mit Millionenboni mehr geben, dafür aber ein stabiles Finanzsystem im Interesse der Mehrzahl der Menschen.

## Schluss-Thesen

1. Die Finanzkrise bedeutet ein Scheitern der in Wissenschaft, Politik und Wirtschaft vertretenen „neoliberalen“ Sicht effizienter Finanzmärkte, die durch Selbstkontrolle und möglichst wenig Einmischung durch staatliche Regulation zum Allgemeinwohl beitragen sollten. 2. Finanzmärkte sind tatsächlich „wilde Märkte“, die an sich zu manisch-depressiven Ausschlägen mit häufigen Extremereignissen (fat tails) neigen und v.a. über Derivate (= Wetten) und einen hohen Verschuldungsgrad (Leverage) höchst spekulativ ausgerichtet sind. 3. Die Finanzkrise hätte ohne massivste staatliche Rettungs- und Ankurbelungsprogramme, deren Kosten unfairer Weise der Steuerzahler trägt, zu einer Kernschmelze des Finanzsystems und zu einer den 1930er Jahren vergleichbaren wirtschaftlichen Depression geführt. 4. Die bisherigen Vorschläge zur Regulation sind sowohl auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene absolut mangelhaft. 5. Die Lehren aus der Finanzkrise sind ein radikaler Umbau des Finanzsystems mit einer Größenbegrenzung der (Schatten)Banken und einigem mehr.