

Wieslaw Jurczenko

## Nebelkerzen im Finanzkasino

Gut anderthalb Jahre ist es her, dass die größte Finanz- und Wirtschaftskrise seit 1929 über die Welt hereinbrach. Mit Billionen von Dollar, Yen, Euro, Pfund und Franken verhielten die betroffenen Staaten seither einen vollständigen Zusammenbruch des westlichen Finanzsystems – und häuften dafür schwindelerregende Schulden zu Lasten ihrer Bürgerinnen und Bürger an. Die Zentralbanken senkten die Leitzinsen gegen Null, um eine Rekapitalisierung der Banken zu ermöglichen und damit das Kreditgeschäft vor dem Erliegen zu bewahren. Über die mit diesen Maßnahmen einhergehenden Inflationsrisiken kann man derzeit nur spekulieren, wenn auch erste Anzeichen sichtbar werden.<sup>1</sup> Als, wenn auch nur vorläufige, Auswirkung der globalen Krise sind zudem (bisher noch geschätzte) 27 Millionen Arbeitslose zu nennen. Ihre Zahl dürfte allerdings aufgrund der Verzögerungseffekte, mit der die Finanzkrise sich in der sogenannten Realwirtschaft auswirkt, noch deutlich steigen.

Dem aufkommenden Ruf nach Regulierung der Finanzmärkte – etwa in Gestalt der G20-Runde von London – mochten (und konnten) sich anfangs auch die Banken nicht verschließen. Inzwischen aber, da es endlich in die Details gehen müsste, will so recht dann doch keiner der Finanzakteure mehr zustimmen. Regulierung der Anreizsysteme? Die Boni-Kultur könne man nicht beschränken, der Markt erlaube das nicht, die Talente liefen sonst davon. Höhere Eigenkapitalanforderungen? Wir

Banken sind leider noch nicht soweit, mangels Kapital, versteht sich. Zudem würde die Kreditvergabe bei allzu zügiger Umsetzung verschärfter Eigenkapitalanforderungen auf der Stelle eingeschränkt. Deshalb, so der Basler Bankenausschuss, müsse man hier doch großzügige Übergangsfristen gewähren. Kurzum: Der kranke Patient diktiert die Bedingungen für seine Therapie.

Und wie reagiert die Politik? Kaum oder zumindest nicht wirklich sichtbar. Man werde das Thema bei den kommenden G20-Treffen weiter diskutieren – und es werde dauern. Konkretes war von den politischen Akteuren bisher nicht zu hören.

Beim World Economic Forum, welches im vergangenen Januar zum 40. Mal im beschaulichen Davos stattfand, wurden die Ideen der Finanzszene immerhin etwas konkreter, wenn auch nur ein ganz klein wenig. Wenn schon Regulierung sein müsse, dann aber doch bitte global, einheitlich und vor allem: angemessen. Ergo: Bloß nicht zu viel, und wenn, dann nur mit einem Schuss globaler Freiheit für alle.

Wie aber ist die Forderung des Finanzsektors zu bewerten? Ist eine derartige globale Regulierung erstens realistisch und zweitens tatsächlich zielführend? Oder hat da jemand schlicht eine kleine, aber sehr effektive Nebelkerze geworfen und damit sichergestellt, dass nun, nach der milliarden-schweren Staatshilfe, das *business as usual* ungestört weitergehen kann?

Um es nicht zu spannend zu machen: Die Forderung des Finanzsektors ist nicht nur eine Nebelkerze, sondern auch absolut kontraproduktiv – wenn es denn tatsächlich darum gehen soll, den Finanzsektor wieder sinnstiftend in

1 Ausgerechnet der IWF-Chefvolkswirt Olivier Blanchard hat den Notenbanken jüngst vorgeschlagen, ihr Inflationsziel von zwei auf vier Prozent zu verdoppeln.

Gesellschaft und Realwirtschaft einzubetten.

Jede global einheitliche Regulierung ist eine Illusion. Sie zu entlarven, ist im Grunde nicht schwierig, dennoch tut es praktisch niemand. Nicht etwa, weil Politiker es nicht besser wüssten. Sondern weil der Politik die Phantasie fehlt, Alternativen zu entwickeln. Alternativen, die sich damit beschäftigen, wie der Finanzsektor der eigenen Gesellschaft und Wirtschaft tatsächlich dienen kann.

Vielleicht hängt die herrschende Politik noch der Idee nach, dass Finanzkrisen mit einer wie auch immer gearbeteten Regulierung zu vermeiden wären. Doch das ist eine Fata Morgana. Ökonomische Krisen wird es immer geben. Entscheidend ist etwas anderes – nämlich inwieweit sich die Krise auf die jeweils betroffene Region auswirkt.

Im Schnitt tauchen Krisen an den modernen Kapitalmärkten mindestens alle zehn Jahre auf, wobei wir in den letzten Jahren eine eindeutige Beschleunigung erlebten – bei sehr unterschiedlichen Krisenursachen. So hatten der Crash von 1987 und die Asienkrise 1997/1998 wenig mit den Erscheinungen vom Spätsommer 2008 gemein. Nicht zu vergessen der Kollaps von „Long Term Capital Management“ im September 1998, eines großen Hedgefonds, der unter anderem von zwei Direktoren geleitet wurde, Myron Samuel Scholes und Robert C. Merton, denen noch ein Jahr zuvor der Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften verliehen worden war. Konsequenzen? Fehlanzeige. Eine wirksame Hedgefonds-Regulierung lässt bis heute auf sich warten, und die Risikomodelle der Banken basieren noch immer auf den Grundlagen, die Scholes entwickelt hatte und die sich nicht erst mit dem Fall von LTCM als untaugliche Risikomodelle erwiesen.

Die meisten dieser Krisen hatten Warner; diese wurden jedoch nicht gehört. Der Politik scheint es zum einen an Sachverstand zu fehlen, zum ande-

ren profitierte sie selbst von dem immer aufgeblähteren Finanzsektor. Arbeitsplätze entstanden, Steuereinnahmen wuchsen – zumindest soweit es die Konzerne zuließen.

So trug der Finanzsektor in guten Zeiten etwa im Vereinigten Königreich oder in der Schweiz rund elf Prozent zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) bei. Dass dabei Finanzinstitutionen entstanden, deren Bilanzsummen ein Mehrfaches des jeweiligen BIP ausmachten, scheint niemanden interessiert zu haben. Nicht einmal, als das kleine Island sich anschickte, maßgeblichen Einfluss auf den weltweiten Kapitalmarkt zu nehmen. Dabei wäre dies einfach in den Geschäftsberichten der Institute nachzulesen gewesen. Doch eine Politik, die gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge ignoriert, liest keine Geschäftsberichte.

Diese Ignoranz erinnert an eine Aussage, die der Vorstandschef der Barings-Bank kurz vor deren Zusammenbruch tätigte. Er sagte sinngemäß, dass er zwar keine Ahnung von diesen Derivaten habe, aber Barings einen Haufen Geld damit verdiene. Anderes interessierte ihn offensichtlich nicht. Der Rest der Geschichte ist im Abschlussbericht vom 18. Juli 1995 der Bank of England zum Fall Barings nachzulesen – ein Monument der Inkompetenz von Exponenten des Finanzsektors.

Dieser Inkompetenz mit einer global einheitlichen Regulierung zu begegnen, ist schon deshalb eine Illusion, weil es bisher nie gelungen ist, dergleichen auch nur ansatzweise umzusetzen – seien es eine globale Transaktionsbesteuerung, Regulierungen beim Klimaschutz oder auch nur die globale Besteuerung von Kerosin. Die Liste ließe sich endlos fortsetzen. Eine globale Regulierung der Finanzmärkte mutet daher, angesichts erheblich einfacherer Sachverhalte, über die sich die Welt nicht einigen konnte, absolut illusorisch an.

Indes wird die Finanzwelt, wie von ihren Agenten behauptet, durch natio-

nale Regulierungen keineswegs so fragmentiert, dass sie am globalen Geschäft gehindert wäre. Das Gegenteil ist der Fall, wie die letzten Jahre gezeigt haben: Dort, wo besonders liberale, international kompatible Regeln existierten, genau dort war die Durchschlagskraft der Finanzkrise besonders hoch. Darin liegt die Gefahr der Forderung einer global einheitlichen Regulierung der Finanzwelt. Es ist im Grunde die Forderung nach einer Monokultur, die – um ein Bild aus der Landwirtschaft zu verwenden – jedem Schädling freie Bahn gewährt.

### **Der Finanzkrise getrotzt: Spanien, Türkei, China und die islamische Welt**

Die Krise hat dagegen genau jene Länder weitgehend verschont, in denen die Politik zuvor in Abweichung von globalen Standards tätig geworden ist, die also eine eigene Regulierung des Finanzsektors durchgesetzt haben. Dabei handelt es sich um Staaten, in denen entweder die politische Führung eine Vorstellung davon besitzt, welche Aufgaben der Finanzsektor in ihrer Gesellschaft und Wirtschaft erfüllen muss, oder wo die Finanzaufsicht – wie etwa in Spanien – hart eingegriffen hat.

So war es spanischen Banken von der lokalen Aufsicht untersagt, mit verbrieften Subprime-Krediten zu handeln. Die spanische Aufsicht soll das Ansinnen lokaler Banken, Subprime-Engagements anderer Staaten eingehen zu wollen, mit der Entgegnung quittiert haben, dass es in Spanien genügend Kreditbedarf gebe. Wer dort nicht genug Kreditgeschäfte fände, solle sich zu Wort melden. In Spanien ist es übrigens üblich, dass Vertreter der Bankaufsicht sich permanent in den Banken aufhalten – auch nicht wirklich das Modell, welches sich die „Global Player“ wünschen. Der Bank Santander hat es jedenfalls nicht geschadet. Sie gilt als einer der Krisengewinner in Europa. Santander war sogar in der La-

ge, mitten in der Finanzkrise eine amerikanische und eine britische Bank zu bemerkenswert günstigen Konditionen zu übernehmen.<sup>2</sup> Und auch wenn Spanien derzeit durch eine Wirtschaftskrise geht, so hat diese jedenfalls nicht im Finanzmarkt ihre Ursache. Hier hat primär eine hausgemachte Immobilienblase ihr Wirken entfaltet.

Auch in der Türkei gibt es keine Anzeichen einer sich unmittelbar auswirkenden Finanzkrise. Keine türkische Bank musste Staatshilfen in Anspruch nehmen, weil nämlich die lokale Regulierung deutlich strenger war, als sich die globalen Finanzakteure dies eigentlich wünschen.

Und China erlebte ebenfalls keine Finanzkrise: Heute sind die drei weltgrößten Banken – wenn man die Marktkapitalisierung zugrunde legt – die Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), die China Construction Bank und die Bank of China, so eine im Mai letzten Jahres von der Boston Consulting Group (BCG) vorgelegte Studie. Diese Stärke habe ihre Ursache vor allem im starken Privat- und Firmenkundengeschäft der chinesischen Banken, so ein Vertreter der verantwortlichen Fachgruppe von BCG.<sup>3</sup> Schau an: Das klingt gar nicht nach globalem Kasino und Vorteilen global einheitlicher Regulierung, sondern vielmehr nach klassischem lokalem Bankgeschäft.

China gilt als ein erheblich regulierter Markt mit starkem Staatseinfluss. Dort kann beispielsweise kein Konzern eine Dependence eröffnen, ohne staatliche Vertreter in die lokale Geschäftsleitung aufzunehmen. Es sind auch keine Berichte bekannt, dass amerikanische Private-Equity-„Investoren“ chinesische Firmen oder Verbraucher ausgeweidet hätten, wie es etwa in Deutschland vielfach der Fall war und weiter ist. Wirksam reguliert hat die Politik in der Bundesrepublik diesen Bereich bis heute nicht, allenfalls ein paar

2 Vgl. „Spiegel Online“, 14.10.2008

3 Vgl. „Manager-Magazin“, 6.5.2009.

zaghafte Versuche sind bekannt. Der Handel mit Krediten ist jedoch nach wie vor möglich, wenn auch – immerhin – nicht mehr vollkommen unbeschränkt.

Last but not least sind hier auch die Staaten im islamischen Einflussbereich zu nennen, in denen nach den Regeln der Scharia weder Zinszahlungen erlaubt sind, noch die Verbriefung und der Handel mit Krediten. Wenngleich die Scharia keine Finanzmarktregulierung im eigentlichen Sinne ist, so stellt sie doch eine kulturelle Bruchlinie dar, die einer globalen Regulierung kaum zugänglich sein dürfte.

### Lehrmaterie Wirtschaftsgeschichte

Auch in der internationalen Wirtschaftsgeschichte gibt es eindrucksvolle Beispiele dafür, wie sich gerade der Ausstieg aus einem globalen Regime als Segen für die betroffene Gesellschaft erweisen kann. So nahm Malaysia in der Asienkrise von 1997/98 seine Währung kurzerhand aus dem Handel und erklärte sie für nicht konvertierbar – und sorgte mit dieser Maßnahme dafür, dass dort weder jemand verhungern musste, noch Unruhen stattfanden. Auch hat der Internationale Währungsfonds (IWF) in Malaysia sein unheilvolles Wirken nicht entfalten können; man ließ ihn einfach nicht durch die Tür. Indonesien und Thailand erging es derweil deutlich schlechter: Trotz (oder gerade wegen) des IWF-Engagements waren Unruhen, gewaltsame Todesfälle und tausende Hungertote die Folge.

Die Beispiele mögen illustrieren, dass es im Bereich der Bankenregulierung keinen Grund gibt, globalen Illusionen hinterherzulaufen. Es kommt vielmehr darauf an, die der jeweiligen Volkswirtschaft angemessene Regulierung zu gestalten. Dieser Begriff der angemessenen Regulierung weicht allerdings deutlich von dem ab, was Vertreter des Finanzsektors für „angemessen“ halten: Angemessene Regulie-

rung hat nicht der Wachstumsmaximierung von Finanzmarktspielern zu gehorchen, sondern der Entwicklung von Gesellschaft und Wirtschaft zu dienen. Nur unter dieser Grundvoraussetzung hat die Politik eine Chance, zu den richtigen Schlussfolgerungen zu gelangen.

Es ist Aufgabe der Politik, die Forderung der Finanzwirtschaft nach einem globalen Regulierungskonsens mit eigenen Vorstellungen zu kontern. Ziel muss es sein, dass sich der Finanzsektor wieder in die Gesellschaft einfügt. Bisher wird der Finanzsektor von der Politik jedoch immer noch als Größe eigener Art angesehen. Diese Sicht muss die Politik dringend korrigieren.

Regulatorischer Globalanspruch hat dabei keine Aussicht auf Erfolg. Eine stärker auf lokale Bedürfnisse ausgerichtete Regulierung mag die Wachstumschancen des Finanzsektors in Zukunft zwar begrenzen. Dieses Wachstum hat aber ohne jeden Bezug zur Realwirtschaft auch keinerlei Wert. Wenn es dazu noch eines Beweises bedurfte, hat die jüngste Finanzkrise ihn eindrucksvoll geliefert.

Deutschland kann bei der Regulierung durchaus den Vorbereiter spielen. Anders als etwa die USA, Großbritannien oder die Schweiz ist die Bundesrepublik (wie die meisten anderen europäischen Länder) nicht so abhängig vom Finanzsektor. Die Entwicklung in den angelsächsischen Staaten sollte uns eine Mahnung sein. Dort hat der Finanzsektor die Gesellschaften mitsamt der Politik in Geiselschaft genommen. Immerhin hat US-Präsident Obama dies (inzwischen) erkannt. Ob er seine politischen Vorstellungen am Ende erfolgreich durchsetzen wird, steht jedoch in den Sternen.

Dafür müsste auch er in den Dialog mit denjenigen treten, die in dieser und anderen Krisen erfolgreich gehandelt haben. Nur dann kann aus der Krise doch noch die viel beschworene Chance werden. Noch ist das Gelegenheitsfenster einen kleinen Spalt geöffnet; doch keiner kann sagen, wie lange noch.