I.M.U.
Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung

Das I.M.U. ist ein Institut der Hans-Böckler-Stiftung

Finanzkrise 2007-09 und ihre Folgen

FINANZMARKTREGULIERUNG

Dr. Lothar Kamp

Oktober 2021

Der für die Wirtschaft unverzichtbare Finanzsektor ist gleichzeitig in der Lage, viele Millionen Arbeitsplätze zu gefährden. Kann der Staat dieses Risiko verhindern? Sind gewerkschaftliche Aufsichtsratsmitglieder bereit, sich für einen stabilen Finanzmarkt einzusetzen?

MITBESTIMMUNGS-PORTAL

Inhalt

1 Die Finanzkrise 2007-09 – Turbulenzen in der globalen Wirtschaft 4

2 Ursachen der Finanzkrise 2007-09 5

2.1 Langfristige Ursachen 5

2.2 Kurzfristige Ursachen 6

2.3 Auslöser 9

3 Folgen der Finanzkrise 2007-09 und staatliche Maßnahmen 10

3.1 Krisenfolgen 10

3.2 Staatliche Maßnahmen 10

3.3 Europäische Staatsschulden- und Eurokrise 11

3.4 Längerfristige Folgen 11

4 EU-Regulierung nach der Finanzkrise 2007-09 12

4.1 EU-Finanzmarktregulierungsfelder nach 2007 12

4.2 Aktivitäten der Gewerkschaften 14

4.3 Erfolge und Grenzen der Regulierung 15

5 Kann durch Regulierung ein stabiler Finanzmarkt geschaffen werden? 16

6 Wer kann an einer wirkungsvollen Finanzmarktregulierung wie mitwirken? 18

6.1 Die wichtigen Akteure 18

6.2 Schwierigkeiten, die überwunden werden müssen 20

7 Was denken gewerkschaftliche Aufsichtsratsmitglieder über den Finanzmarkt und seine Regulierung? 21

7.1 Einschätzungen und Wissen gewerkschaftlicher Aufsichtsratsmitglieder zum Finanzmarkt 21

7.2 Bereitschaft der Aufsichtsratsmitglieder, sich für einen stabilen Finanzmarkt einzusetzen 23

8 Schlussfolgerungen für Gewerkschaften und gewerkschaftliche Aufsichtsratsmitglieder 24

9 Links, Literatur & Ansprechpartner 25

Ansprechpartner in der Hans-Böckler-Stiftung 26

Über den Autor 27

1 Die Finanzkrise 2007-09 – Turbulenzen in der globalen Wirtschaft

Im Sommer 2007 begann eine dreijährige Finanzkrise, die die globale Wirtschaft tiefgreifend erschütterte. Es war die schwerste Finanzkrise seit der Weltwirtschaftskrise von 1929-1933. Viele Länder, viele Volkswirtschaften, viele Unternehmen und viele Arbeitsplätze wurde von dieser Krise hart getroffen. Auslöser der Finanzkrise waren zusammenbrechende Finanzinstitute, die zuvor extrem riskante Finanzgeschäfte betrieben hatten. Weite Teile des globalen Finanzsektors wurden nun angesteckt und stürzten ebenfalls ab. Die Finanzkrise verdeutlichte, dass die modernen Finanzmärkte mit ihren ständigen Instabilitätsgefahren viele Millionen Menschen in existenzielle, persönliche Not bringen können. Umso wichtiger ist es zu fragen, ob die Ursachen dieser Instabilitäten wirksam angegangen werden können. Darum geht es im Folgenden.

Der Finanzsektor hat in der modernen kapitalistischen Wirtschaft eine herausragende Bedeutung. Er ermöglicht Unternehmen, Staat und Privathaushalten die Beschaffung von Finanzmitteln. Er sorgt für die Abwicklung von Zahlungsvorgängen. Und er ermöglicht das Sparen und Anlegen von Geldern. Von der stetigen, sicheren und zuverlässigen Funktion der Finanzvorgänge hängen die Sicherheit des Finanzsektors, der Gesamtwirtschaft, der Arbeitsplätze und des Wohlstands ab. Gerade aufgrund der zentralen Funktion des Finanzsektors können grundlegende Störungen, Instabilitäten oder Krisen in diesem Bereich große Schäden in Wirtschaft und Gesellschaft mit erheblichen Folgen für breite Bevölkerungskreise verursachen. Aus diesen Gründen betreibt der Staat Finanzmarktregulierung und Finanzmarktaufsicht. Oft waren diese jedoch wirkungslos. In einer Dissertation untersuchte der Autor die europäische Regulierung des Finanzmarktes nach der Finanzkrise 2007-09. Außerdem befragte er Stipendiaten/Altstipendiaten der Hans-Böckler-Stiftung und gewerkschaftliche Aufsichtsratsmitglieder nach ihrer Bereitschaft, sich für einen stabilen Finanzmarkt einzusetzen. Aus dieser Arbeit werden nun zentrale Inhalte präsentiert.

Im folgenden Abschnitt geht es zunächst um die Ursachen der Finanzkrise von 2007-09: Wie konnte es eigentlich dazu kommen? Dann wird auf die zerstörerischen Folgen der Krise eingegangen. Anschließend wird die nach der Krise erfolgte europäische Finanzmarktregulierung daraufhin betrachtet, ob sie in Zukunft ähnliche Finanzkrisen verhindern kann. Und schließlich wird eine Befragung von gewerkschaftlichen Aufsichtsratsmitgliedern vorgestellt, bei der es um ihre Bereitschaft ging, sich persönlich für einen stabileren Finanzmarkt einzusetzen.

2 Ursachen der Finanzkrise 2007-09

Es gibt bei Finanzkrisen nicht „die eine Ursache“. In der Regel ist ein Ursachenbündel für Finanzkrisen verantwortlich. Die einzelnen Ursachen sind dabei vielfältig miteinander verbunden und schaukeln sich gegenseitig auf. Deswegen reicht es nicht, zur Bekämpfung von Finanzkrisen an einem einzigen „Hauptfaktor“ anzusetzen. Am Beispiel der Finanzkrise 2007-09 wird dies im Folgenden aufgezeigt. Die Ursachen dieser Finanzkrise werden in langfristige und kurzfristige Faktoren unterteilt. Die langfristigen Ursachen der Finanzkrise 2007-09 sind zum größten Teil auch heute noch nicht beseitigt. Sie stellen damit quasi eine fortwährende negative Energie dar, die Finanzmärkte und Volkswirtschaften immer wieder aus dem Gleichgewicht bringen kann. Die kurzfristigen Ursachen sind eher variabel als die langfristigen und können sich von Krise zu Krise stark verändern. In aufzählender Form wird zunächst auf die langfristigen, dann auf die kurzfristigen Ursachen der Finanzkrise 2007-09 eingegangen und schließlich auf die unmittelbaren Auslöser.

2.1 Langfristige Ursachen

– Weltwirtschaftliche Ungleichgewichte

  Eine Reihe von Ländern erzeugt regelmäßig wirtschaftliche Überschüsse in ihren Exporten von Gütern und Dienstleistungen, beispielsweise Deutschland, Japan, China und die Erdöl exportierenden Länder. Auf der anderen Seite finden sich Länder mit hohen Importüberschüssen, wie die USA oder zahlreiche Entwicklungsländer. Diese Ungleichheiten führen zu verzerrten Konsum- und Produktionsstrukturen sowie zu destabilisierenden Finanzströmen rund um den Globus.

– Instabilitäten im Weltwährungssystem

  1944 wurde zwischen westlichen Staaten das weltweite „Bretton Woods“-Währungssystem beschlossen und 1947 eingeführt. Es war gekennzeichnet durch Dollarbindung, währungspolitische Regeln für die Beseitigung von Instabilitäten und eine jederzeitige Umtauschgarantie von Dollars in Gold. Das System leistete einen wichtigen Beitrag zu globaler Stabilität. Es brach Anfang der 1970er-Jahre zusammen. Seitdem sind frei bewegliche Währungen beteiligt an stark veränderlichen globalen Kapitalströmen, an Schwankungen in den Währungsrelationen zueinander, an einer wechselhafteren Geldpolitik, an zahlreichen Spekulationsblasen und einem instabileren Finanzsystem.

– Deregulierung der Finanzmärkte

  Ab den 1980er-Jahren begann eine zwei Jahrzehnte währende Deregulierungsphase der Finanzmärkte, ausgehend von den USA (unter Präsident Reagan) und Großbritannien (unter Premierministerin Thatcher). Viele entstehende Instabilitäten an den Finanzmärkten wurden

nicht mehr angegangen und konnten sich zu großen Risiken auswachsen.

– Shareholder-Value-Ansatz

  Diese aus den USA stammende Art von Unternehmenspolitik richtete Firmen strikt auf die Erzielung höchstmöglicher Renditen für Anteilseigner aus. Durch Aufgabe von Nachhaltigkeits- und Vorsichtsprinzipien und durch immer riskantere Strategien wurden Unternehmen instabiler und gefährdeten andere Unternehmen sowie Banken und als Folge das gesamte Finanzsystem.

– Hohe Verschuldungsgrade

  Die hohen wirtschaftlichen Wachstumsraten seit den 1990er-Jahren wurden, insbesondere in der Privatwirtschaft, durch eine hohe Verschuldung finanziert. Übermäßige Verschuldung kann Unternehmen und ganze Volkswirtschaften gefährden. Die Verschuldung wurde begünstigt durch sehr niedrige Zinssätze (Risikoprämien) und günstige Kredite.

– Abbruch eines Kredit-/Finanzzyklus in Verbindung mit einer Immobilienblase

  Das gesamte Verschuldungs- bzw. Kreditvolumen in Volkwirtschaften spielt eine große Rolle für Finanzkrisen. Stürzt ein Kredit- bzw. Finanzzyklus nach einer langen Wachstumsphase ab, ruft dies in den meisten Fällen sehr schwere Finanzkrisen in Verbindung mit sehr schweren Wirtschaftskrisen hervor. Dies gilt nochmals verstärkter, wenn zugleich die Immobilienmärkte zusammenbrechen. Dies war vor der Finanzkrise 2007-09 der Fall.

– Große Ungleichheit in Einkommen und Vermögen

  Die in vielen Ländern zu verzeichnenden großen Ungleichheiten in Einkommen und Vermögen zwischen verschiedenen Bevölkerungsschichten verursachen negative Wirkungsketten. Da wohlhabendere Bevölkerungsgruppen weniger konsumieren, entstehen langfristige strukturelle Nachfragedefizite, die untere Schichten oft durch riskante Kredite schließen.

2.2 Kurzfristige Ursachen

– Immobilienboom, kombiniert mit hochriskanten Finanzierungspraktiken

  In den USA war der Immobiliensektor nach 2000 überhitzt. Viele Menschen, auch solche, die sich eigentlich kein Wohneigentum leisten konnten, wurden mit riskanten Immobilien-Kreditangeboten angelockt. Diese starteten oft mit sehr niedrigen Zinsen, die später drastisch stiegen; oder sie erforderten nur sehr geringes oder kein Eigenkapital der Käufer; oder die Käufer erhielten Kredite in einer Größe, die den Wert der gekauften Immobilie überstieg. Im Jahr 2007 stürzten der hochriskante US-Immobiliensektor (Subprime) mit schlechten Krediten sowie andere Immobiliensektoren ab.

– Kreditverbriefungen

  Eine riskante Finanzierungspraxis auf dem Markt für Immobilienkredite waren Verbriefungen von Krediten. Dabei wandelte man die Kredite in handelbare Wertpapiere um und bot diese Investoren zum Kauf an. Besonders umfangreich wurden die hochriskanten US-Subprime-Kredite verbrieft. Die entsprechenden Wertpapiere waren gedeckt durch die zugrundeliegenden, nicht-nachhaltigen Kredite. Als viele Kreditnehmer in den USA ihre Kredite nicht mehr zurückzahlen konnten, wurden die Wertpapiere großenteils entwertet. Käufer/Investoren dieser Wertpapiere verloren viel Geld. Der zusammenbrechende Immobilienmarkt löste Kettenreaktionen bzw. Ansteckungen in anderen Finanzmarktsegmenten aus.

– Falsche Ratings von Ratingagenturen

  Man kann sich fragen, warum die extrem riskanten Kreditverbriefungen überhaupt gekauft wurden. Ein wesentlicher Antreiber waren deren hohe Renditen. Und Ratingagenturen gaben den Papieren beste, nicht gerechtfertigte Noten, sodass auch Investoren, die nur gut benotete Wertpapiere kaufen dürfen (z. B. Pensionsfonds oder Versicherungen), in diese Papiere einstiegen.

– Riskante Finanzderivate

  Derivate sind eine große Gruppe von Finanzprodukten, die an der Finanzkrise entscheidend beteiligt waren. Sie wurden ursprünglich erfunden, um Unternehmen die Möglichkeit zu geben, Schwankungen von Preisen (z. B. von Rohstoffen oder Energie) zu begradigen/auszugleichen. Seit den 1990er-Jahren wurden sie jedoch zunehmend für spekulative Wetten auf bestimmte Ereignisse am Finanzmarkt oder in der Wirtschaft eingesetzt. Kurz vor der Finanzkrise 2007-09 sicherten beispielsweise große Versicherungsgesellschaften die (als klein angesehenen!) Risiken der Kreditverbriefungen mit Derivaten ab. Oder andere Finanzinstitute wetteten auf den Absturz des US-Immobilienmarktes. Derivate stellen eine breite Vernetzung im Finanzmarkt her: zwischen Banken, die die Derivate produzieren und verkaufen und Käufern, die in die Derivate investieren, darunter andere Banken, Versicherungsgesellschaften oder Hedgefonds, sowie zu anderen Akteuren, die die Derivate versichern oder absichern. Stürzen die Derivate ab, führt dies zu großen Schäden unter den beteiligten Akteuren.

– Verzerrte Risikoprämien

  Eine Risikoprämie bildet den Unterschied im Zinssatz eines riskanten Wertpapiers im Verhältnis zu einem sehr sicheren Wertpapier ab. Vor der Finanzkrise waren die Risikoprämien für sehr riskante Wertpapiere (mit hoher Rendite) viel zu niedrig, sodass Käufer verlockt wurden, diese mit einer viel zu optimistischen Einschätzung zu kaufen. Viel zu günstige Ratings der Ratingagenturen trugen zu den falschen Einschätzungen bei.

– Zu geringes Eigenkapital von Banken

Seit den 1990er-Jahren haben insbesondere große, international operierende Banken ihr Eigenkapital immer weiter verringert. Sie nutzten dabei die Spielräume, die ihnen das sogenannte Basel-Regulierungswerk ließ (welches der Basel-Ausschuss bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich entwickelte und dann in der EU umgesetzt wurde). Diese Regulierung gestand Banken zu, das für die Abdeckung möglicher entstehender Risiken vorzuhaltende Eigenkapital immer kleiner zu rechnen. Bereits sehr kleine Verluste konnten eine Bank dann überschulden und in die Insolvenz treiben.

– Hochriskante Finanzierungspraxis von Banken

  Banken haben sich im Vorfeld der Finanzkrise eine viel zu riskante Finanzbasis verschafft. Sie refinanzierten laufend ihre langfristigen Vermögenswerte (z. B. Immobilienkredite) mit sehr kurzfristigen Krediten/Wertpapieren. Und gleichzeitig verringerten sie immer mehr ihr Eigenkapital, welches ja immer auch das Institut in schwierigen Zeiten auffangen soll (Haftungsprinzip). Als die kurzfristigen Liquiditätsströme abbrachen, gerieten große, international tätige Banken in die Insolvenzzone.

– Systemische Risiken durch Interconnectedness

  In den Punkten zuvor wurden bereits die Finanzmarktgefahren durch Verzahnungen und Vernetzungen (Interconnectedness) verschiedener Finanzmarktakteure aufgezeigt. Ohne diese weitreichenden Vernetzungen wäre die Finanzkrise 2007-09 nicht zustande gekommen.

– Risiken durch einen wachsenden Schattenbankensektor

  Banken sind aufgrund früherer Finanzmarktkrisen und -instabilitäten streng reguliert. Jenseits dieses regulierten Sektors hat sich ein unregulierter Schattenbankensektor herausgebildet. Über diesen beschaffen sich Finanzmarktakteure (auch regulierte Banken!) in großem Stile Liquidität. Zum Schattenbankensektor gehören beispielsweise: Investmentbanken; Geldmarktfonds; Private-Equity-Fonds; Hedgefonds; Dark Pools (nicht regulierte Börsen bzw. Finanzhandelsplattformen). Die fehlende Regulierung des Schattenbankensektors führt zu extrem riskanten Finanzpraktiken. Und durch Vernetzung dieses Sektors mit regulierten Finanzinstituten können sich Instabilitäten des Schattenbankensektors auf den gesamten Finanzmarkt, und dann auf die gesamte Wirtschaft ausbreiten.

– Falsche Anreize durch Manager-Vergütungssysteme

  Die Vergütung von Managern in Finanzinstituten setzte dieser Gruppe vor der Finanzkrise starke Anreize, maximale Renditen für die Institute unter Missachtung vieler Risiken zu erzielen. Viele dieser Manager trugen dadurch zum Ausbruch der Finanzkrise bei.

– Marktmanipulation und Arglist

  Auch Betrug und Arglist durch Finanzinstitute wirkten am Zustandekommen der Finanzkrise mit. Ein Beispiel ist der LIBOR. Zu Zeiten der Finanzkrise gaben 16 Banken in Gemeinschaft Richtwerte für die

Zinsen von Krediten mit verschiedenen Laufzeiten und in verschiedenen Währungen zu einem bestimmten Zeitpunkt ab (LIBOR-Panel). Die LIBOR-Referenzkurse werden bei einer Fülle von Finanzgeschäften rund um den Globus in vielfacher Dollar-Billionenhöhe zugrunde gelegt. Ihre Bedeutung für die Finanzmärkte ist also herausragend. Vor der Finanzkrise 2007-09 haben sich die verantwortlichen Beschäftigten der 16 Institute heimlich miteinander abgestimmt und die LIBOR-Sätze so manipuliert, dass ihre Institute und deren Partner Vorteile daraus ziehen konnten; auf der anderen Seite wurden Tausende anderer Finanzmarktakteure irregeführt und erlitten erhebliche Verluste. Weitere Betrügereien geschahen bei großen Finanzgeschäften durch Händler großer, global agierender Banken, beispielsweise Jérome Kerviel von der Bank Société Générale, Kweku Adoboli von der UBS oder Bruno Iksil von JP Morgan. Diese Beschäftigten manipulierten in Größen von Milliarden Dollar Märkte, schädigten andere Finanzmarktakteure oder Unternehmen und trugen so zu Finanzmarktinstabilitäten bei.

– Das Versagen von Regulierung und Aufsicht

  Viele Ursachen der Finanzkrise 2007-09 hätten wahrscheinlich durch eine effektive Regulierung und Aufsicht der Finanzmärkte vermieden oder deutlich abgemildert werden können. Aber durch die Deregulierungswelle seit den 1980er-Jahren hatte man viele wirksame Regulierungsvorschriften beseitigt und Regulierungs- und Aufsichtsinstitutionen Kompetenzen und Personal zu einem derartigen Eingreifen genommen. Außerdem haben die Institutionen aufgrund falscher, verbreiteter Wirtschaftstheorien die Gefahren falsch eingeschätzt oder verharmlost.

Um zu einer Finanzkrise ausbrechen zu können, benötigten die Ursachen noch bestimmte Auslöser.

2.3 Auslöser

Auf Grundlage der zuvor geschilderten Ursachen setzten konkrete Auslöser die Finanzkrise im Jahre 2007 schließlich in Gang. Zwei wichtige dieser konkreten Auslöser waren:

– Misstrauen und Illiquidität am Interbankenmarkt

  Im August 2007 entstand großes Misstrauen am Interbankenmarkt, auf dem sich Banken untereinander kurzfristig und in sehr großen Volumina Geld untereinander leihen. Als der US-Immobilienmarkt zu diesem Zeitpunkt abzustürzen begann, konnten Banken nicht abschätzen, welche anderen Banken aufgrund ihrer Kredite, Absicherungen und Derivate mit in die Tiefe gerissen werden würden. Da der Interbankenmarkt wichtig ist, verbreitete sich von hier aus eine Ansteckungswelle.

– Absturz von Geldmarktfonds

  Kurzfristige Kredite unter Finanzinstituten, darunter auch Banken, werden oft über kurzfristige (Geldmarkt-)Papiere zur Verfügung gestellt. Diese Geschäfte laufen über Geldmarktfonds, die von Anlegern Gelder

einsammeln und diese Mittel wiederum Finanzinstituten zur Verfügung stellen. Aufgrund der Vernetzungen von Geldmarktfonds (Schattenbankensektor!) mit Finanzinstituten wurden in der allgemeinen Misstrauenswelle nun Geldmarktfonds angesteckt. Deren Anleger flüchteten aus den Fonds, sodass nun eine wichtige Liquiditätswelle für Finanzinstitute versiegte.

3 Folgen der Finanzkrise 2007-09 und staatliche Maßnahmen

Die Finanzkrise 2007-09 hatte ähnlich wie diejenige von 1929-1933 gravierende Folgen. Aber anders als vor 80 Jahren wurde diese erheblich besser bewältigt. Zunächst wird auf die Krisenfolgen und dann auf die staatlichen Maßnahmen eingegangen.

3.1 Krisenfolgen

– Deleveraging (rapider Schuldenabbau)

  Die vor der Finanzkrise 2007-09 aufgebauten übermäßigen Schuldenlasten waren mit dem Zusammenbrechen der Finanzmärkte und schließlich ganzer Volkswirtschaften nicht mehr tragbar. Sie mussten nun zwangsweise wieder massiv abgebaut werden, was einen zusätzlichen Druck auf die Realwirtschaft ausübte. Beispielsweise wurden verliehene Gelder und Wertpapiere zurückverlangt, Realwirtschaftsunternehmen sollten Schulden sofort zurückzahlen, Kredite wurden nicht mehr verlängert.

– Realwirtschaftskrise und Arbeitslosigkeit

  In vielen Ländern führte die Finanzkrise 2007-09 zu zahlreichen Firmenkonkursen und einem Hochschießen der Arbeitslosenzahlen. In südeuropäischen Ländern nahm insbesondere die Jugendarbeitslosigkeit dramatisch zu.

3.2 Staatliche Maßnahmen

– Automatische Stabilisatoren

  Bei Ländern mit starken Sozialsystemen setzten automatisch Hilfeleistungen für Menschen ein, die von der Krise betroffen waren, insbesondere durch Kurzarbeiter- und Arbeitslosengeld. Dies hatte stabilisierende Effekte auf die abstürzende Wirtschaft.

– Staatliche Rettungspakete

  Die Regierungen der krisenbetroffenen Staaten milderten mit riesigen Hilfs- und Rettungspaketen die Auswirkungen der Finanzkrise und sicherten Arbeitsplätze ab. In den USA und in Europa wurden Banken

und Unternehmen, beispielsweise in der Automobilbranche, mit Steuermitteln gerettet.

– Eingreifen von Zentralbanken

  Zentralbanken auf der ganzen Welt fluteten mit gigantischen Summen von Zentralbankgeld die Märkte. Diese in Gang gesetzte und von Banken zur Verfügung gestellte Liquidität verhinderte zusammen mit den automatischen Stabilisatoren und staatlichen Maßnahmen wesentlich schlimmere Auswirkungen der Finanzkrise.

3.3 Europäische Staatsschulden- und Eurokrise

Als Folge der Finanzkrise 2007-09 kamen mehrere europäische Staaten in Schwierigkeiten. Zum einen geschah dies dadurch, dass sie durch internationalen Druck gedrängt wurden, mit viel Geld ihre Banken zu retten, Geld, das nun an anderen Stellen massiv fehlte. Zweitens mussten die Regierungen große Teile des abgestürzten, zuvor übermäßig verschuldeten wirtschaftlichen Privatsektors mit hohem Mitteleinsatz retten. In der Folge nahm die Verschuldung dieser Staaten nochmals deutlich zu. An den Finanzmärkten wurden diese Staaten nun mit extremen Risikoprämien (Renditen der Staatsanleihen) bestraft.

Da sich die EU-Staaten Griechenland, Spanien, Portugal, Irland und Zypern nicht mehr aus eigener Kraft retten konnten, wurden für sie europäische Liquiditätshilfspakete in Form von Rettungsschirmen aufgelegt. Und im Hinblick auf die großen Länder Spanien und Italien, für die die Rettungsschirme nicht ausreichten, legte die Europäische Zentralbank (EZB) Kreditprogramme auf und kaufte in großem Stil deren Staatsanleihen, um die Zinsen für Kredite an diese Staaten zu drücken. Die betreffenden Länder erhielten im Gegenzug zu den Hilfen Auflagen, die sie erfüllen mussten. So zwang man Griechenland beispielsweise zu einem umfassenden Privatisierungsprogramm.

3.4 Längerfristige Folgen

Zwar wurde durch staatliche Programme und Zentralbankmaßnahmen, anders als 1929-33, eine viel schwerere Weltwirtschaftskrise verhindert. Dennoch sind die schädlichen Langfristfolgen der Finanzkrise 2007-09 erheblich. Zum einen gilt dies wirtschaftlich: Teile der Wirtschaften wurden für immer zerstört; das allgemeine Wirtschaftsniveau wurde auf lange Sicht gesenkt. Und die Ungleichheit zwischen oberen und unteren Bevölkerungsgruppen ist nochmals angestiegen. Die schädlichen Folgen, und das ist sehr wichtig, zeigen sich aber auch kulturell und politisch. So entstanden in der Folge der Finanzkrise in vielen Ländern rechtspopulistische, antidemokratische Bewegungen. In einer Reihe von Ländern setzten sich populistisch agierende Politiker durch.

Angesichts der gravierenden Folgen der Finanzkrise 2007-09 sowie der schwierigen politischen Lage danach ist es interessant zu sehen, ob,

zumindest in Teilen, eine wirksame Finanzmarktregulierung in der Europäischen Union erreicht werden konnte. Darum geht es im nächsten Teil.

4 EU-Regulierung nach der Finanzkrise 2007-09

In der Folge der Finanzkrise 2007-09 wurde weltweit unter Führung der G20-Staatenrunde und einigen internationalen Regulierungsinstitutionen bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) eine Welle von Finanzmarktregulierungen angestoßen. In der Europäischen Union liegt die Zuständigkeit für die Regulierung des Finanzmarktes nicht bei den EU-Ländern, sondern auf der EU-Ebene. Die Gesetzgebungsorgane der EU (EU-Kommission, Rat der Europäischen Union bzw. EU-Ministerrat sowie Europäisches Parlament) entwickelten aus den internationalen Regulierungs-Vorschlägen EU-Regulierungen. Im Folgenden werden die nach der Finanzkrise durchgeführten Finanzmarktregulierungsmaßnahmen in acht zentralen Feldern in einer kurzen Übersicht behandelt.

4.1 EU-Finanzmarktregulierungsfelder nach 2007

Banken-Eigenkapital und -Liquidität

Neue Vorschriften sorgen dafür, dass Banken Eigenkapital nun in größerer Höhe und von besserer Qualität (d. h. mit besserer, direkterer Haftungsfähigkeit) vorhalten müssen. Neben Eigenkapitalquoten, nur bezogen auf die Risiken der Bank (sogenannte „risikogewichtete Aktiva“), ist zusätzlich eine Eigenkapitalquote, bezogen auf die gesamte Bilanzsumme (sogenannte „Leverage-Ratio“), eingeführt worden. Durch die zweite Quote will man Banken einige Manipulationsmöglichkeiten in Bezug auf zu geringes Eigenkapital nehmen. Außerdem müssen Banken nun jederzeit bestimmte Quoten von Liquidität aufrechterhalten, d. h. sie müssen gewährleisten, dass sie immer „flüssig“ bleiben. Sehr kurzfristige Refinanzierungen von Bankenvermögenswerten sind erschwert worden.

Bankenrestrukturierung und -abwicklung

In der Finanzkrise 2007-09 war es nicht gelungen, faktisch insolvente Banken rasch abzuwickeln, obwohl sie durch ihre Vernetzung mit anderen Finanzmarktakteuren diese mit in den Abgrund zu ziehen drohten. Es gab keine klaren Regeln dazu; die Banken waren zu komplex, hatten zu viele Tochtergesellschaften und zu viele undurchsichtige Geschäftsfelder, sodass Abwicklungsprozeduren gar nicht erst entwickelt werden konnten; einzelne Staaten wehrten sich auch gegen die Abwicklung „ihrer“ Banken. Die neue Regulierung (Einheitlicher Europäischer Abwicklungsmechanismus/Single Resolution Mechanism SRM) schreibt nun vor, dass Banken für Notsituationen ein klares Konzept zu ihrer Abwicklung parat halten müssen („Testamente“); für die Abwicklung sind Prozeduren vorgeschrieben und Abwicklungs- und Fortführungsprioritäten für die einzelnen Teile einer Bank vorgegeben. Grob gesagt, sollen die gefährlichen und für die Gesamtwirtschaft verzichtbaren Bankensegmente schnell liquidiert werden; die

unverzichtbaren Teile wie Geschäfts- und Privatkonten, Zahlungsverkehr und Kreditfunktionen sollen so weit wie möglich erhalten bleiben. Auf europäischer Ebene ist – allerdings mit relativ geringen Beiträgen von Banken – ein Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund SRF) eingerichtet worden, der Zuschüsse zu den Abwicklungskosten leisten kann.

Bankentrennung

Mit der Deregulierungswelle ab den 1980er-Jahren ging (insbesondere in den USA) einher, dass der für eine Wirtschaft unmittelbar erforderliche Geschäftsbankenbetrieb mit Sparen/Anlage, Kreditvergabe und Zahlungsverkehr immer mehr mit dem Investmentbanking verschmolzen wurde. So konnten riskante Geschäfte des Investmentbankings (z. B. Wertpapierhandel mit Hochrenditezielen) mit Geldern und Krediten aus dem Geschäftsbankenbetrieb finanziert werden. Daraus entstand die Gefahr des schnellen Verlustes von Sparguthaben und des Einbrechens des Kreditbetriebes der Geschäftsbank aufgrund riskanter Projekte des Investmentbankings. Auf der EU-Ebene gab es Vorschläge für Regularien, mit denen man, wie früher, wieder eine Trennung der beiden Bankensegmente hätte herstellen können. Starke Bankenlobbys haben dies durch Einwirken auf die Regulierungsprozesse verhindert. Anders als in der EU hindert in den USA eine Regulierung („Volcker Rule“) große Banken daran, hochriskante Eigenhandelsgeschäfte durchzuführen. In Großbritannien ist mit einer neuen Regel („Ringfencing“, Einzäunung) eine teilweise Trennung von Geschäftsbankenbetrieb und Investmentbanking erreicht worden.

Schattenbanken

Durch Regulierung sollten auch die hochriskanten Praktiken von Einheiten des Schattenbankensystems eingedämmt werden. Dies ist jedoch nur in *sehr* kleinem Maßstab bei Geldmarktfonds und Private-Equity-Gesellschaften gelungen. Die anderen Bereiche des Schattenbankensektors sind fast gar nicht reguliert worden.

Finanzmarkt-Infrastruktur

Mit Finanzmarkt-Infrastruktur bezeichnet man allgemein alle Institutionen des Finanzmarktes, die zur *Abwicklung* sicherer und transparenter Finanzierung der Wirtschaft notwendig sind. Dabei geht es um Datenerfassung von Finanzgeschäften; gegenseitige Verrechnung von Zahlungen, Wertpapieren, Derivaten und anderen Finanztransaktionen sowie um Absicherungsverfahren. In den meisten Fällen übernehmen sehr große Banken oder Untergesellschaften von ihnen in zentralistischer Organisation diese Funktionen. Diese „Schaltstellen“ sollten daher eigentlich weitgehend gegen Ausfall und Fehlfunktionen abgesichert werden. Dies hat man nur sehr unvollständig erledigt.

Derivate

Viele sogenannte „Innovationen“ des Finanzmarktes geschehen im Segment der Finanzderivate. Wie gezeigt, werden intensive Vernetzungen des Finanzmarktes gerade über Derivate hergestellt (z. B. Absicherungen von –

auch extrem riskanten – Vermögenswerten, oft über Kettenabsicherungen über viele Institute oder Akteure hinweg), die dann sehr viele Unternehmen des Finanzmarktes oder der Realwirtschaften gleichzeitig gefährden können. Die Finanzkrise 2007-09 hat die entsprechenden Gefahren schlagend aufgezeigt. Es ist nach der Finanzkrise 2007-09 nur in sehr kleinem Maße gelungen, diesen Bereich zu regulieren. Verbote und klare Beschränkungen erfolgten nicht; ein transparenter Handel von Derivaten über regulierte Börsen oder Handelsplätze ist nicht eingeführt worden. Finanzmarktlobbys haben eine weitergehende Regulierung verhindert.

Vergütung und Anreizsysteme

Starke Finanzmarktlobbys haben auch verhindert, dass risikotreibende Vergütungssysteme für Manager in Finanzinstituten durch Regulierung weitgehend abgeschafft wurden. Aktuell legen Regeln für Risiko-entscheidende Manager fest, dass Teile von „Erfolgsorientierten“ Boni (d. h. Sondervergütungen für das Erzielen hoher Renditen) mehrere Jahre vom Institut einbehalten werden und erst bei „erfolgreichen“ Geschäftsverläufen des Instituts ausgezahlt werden sollen. In der EU setzte das Europäische Parlament durch, dass die Boni auf 100 % des Festgehaltes gedeckelt sein müssen, mit Zustimmung der Anteilseigner (die wohl regelmäßig gegeben werden dürfte) kann diese Deckelung jedoch auf 200 % ausgeweitet werden. Insgesamt dürften diese Regeln teilweise umgangen werden. Die oft extrem hohen Vergütungen von Managern und Händlern in Finanzinstituten dürften kaum gebremst werden, was neben der Instabilitätswirkung auch zur Ungleichheit in der Gesellschaft beiträgt.

Finanzmarkt-Verbraucher- und Anlegerschutz

In Regulierungen zum Finanzmarkt-Verbraucher- und Anlegerschutz sind im Prinzip nur kleine Details verbessert worden. So wurden Banken verpflichtet, für alle Personen mindestens ein Basiskonto einzurichten. Anlageberater müssen bestimmte Regeln einhalten (möglichst vollständige Übersicht über Anlageprodukte, Führen eines Protokolls über das Beratungsgespräch). Von erhöhtem Schutz kann man nicht sprechen. Zu sehen war dies jüngst wiederum im Wirecard-Skandal, in dem zahlreiche Anleger viel Geld verloren haben.

4.2 Aktivitäten der Gewerkschaften

Ab etwa 2005 erfolgten zahlreiche Aktivitäten von nationalen Gewerkschaftsbünden aus Europa und den USA sowie von europäischen und internationalen Gewerkschaftsbünden gegen problematische Praktiken von Private-Equity- und Hedgefonds (wie hohe Verschuldungen von Unternehmen, übermäßige Dividendenausschüttungen an die Fonds und Herausziehen von Unternehmensvermögenswerten durch die Fonds). Eine Arbeitsgruppe aus Experten unter Leitung des früheren dänischen Ministerpräsidenten und Präsidenten der europäischen sozialdemokratischen Parteien Poul Nyrup Rasmussen erarbeitete unter Beteiligung von Finanzmarktexperten und Gewerkschaftern einen kritischen Report zu diesen Fonds, der an politische

Akteure auf der europäischen Ebene, an das Europaparlament sowie an die EU-Kommission gerichtet war. In die gleiche Richtung arbeitete eine Expertengruppe des Europäischen Gewerkschaftsbundes. Die Hans-Böckler-Stiftung, teils in Kooperation mit Gewerkschaften, veröffentlichte zahlreiche kritische Analysen zu den Aktivitäten der Fonds. Deutsche Gewerkschaften, der Europäische Gewerkschaftsbund, internationale Gewerkschaften, Gewerkschafter im Wirtschafts- und Sozialausschuss der EU sowie die gewerkschaftliche Beratungsorganisation TUAC bei der OECD setzten sich für eine schärfere Regulierung gegenüber verschiedenen Akteuren des Finanzmarktes ein und stellten Forderungen an die G20-Runde, als diese die Finanzkrise 2007-09 aufarbeitete und erste Regulierungsvorschläge entwickelte. Sie verlangten umfangreiche Hilfen für Betriebe, bessere Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen in Bezug auf Joberhalt, Bekämpfung der Arbeitslosigkeit, Schaffung neuer Jobs und staatliche Konjunkturprogramme.

4.3 Erfolge und Grenzen der Regulierung

Unter Punkt 4.1 wurde bereits herausgearbeitet, dass die europäische Finanzmarktregulierung seit der Finanzkrise 2007-09 zwar durchaus Instabilitätsgefahren des Finanzmarktes verringern konnte, dass aber in wichtigen Bereichen die Regulierung zu schwach und halbherzig war oder gar nicht erfolgte. Die Gesamtbilanz sieht ernüchternd aus. Zu den positiven Faktoren zählen:

- Höhere Eigenkapitalquoten von Banken und eine verbesserte Qualität des Eigenkapitals (d. h. eine bessere Haftungsfähigkeit)
- Erhöhte Banken-Eigenkapital-Anforderungen bei riskanten Wertpapiergeschäften oder Zweckgesellschaften von Banken (vor der Finanzkrise 2007-09 hatten große Banken derartige Gesellschaften eingerichtet, die hochriskante Wertpapiergeschäfte betrieben, wobei die Risiken nicht mit Eigenkapital abgesichert wurden)
- Abstürzende Banken, die das Finanzsystem gefährden, können nun einfacher und schneller abgewickelt werden, sodass die von ihnen ausgehenden Gefahren etwas abgebremst werden können
- Vergütungen von Managern und Händlern in Finanzinstituten, die Anreize zum Eingehen hoher Risiken bieten, sind in einem kleinen Schritt eingegrenzt worden

Defizite der bisherigen Regulierung liegen in folgenden Punkten:

- Die auf die Gesamtbilanzsumme einer Bank bezogene Eigenkapitalquote (bilanzielle Eigenkapitalquote, Leverage Ratio) ist mit 3 % viel zu niedrig angesetzt, um die Gefährdung einer Bank, und damit des Finanzsystems, in kritischen Situationen auffangen zu können. Finanzmarktexperten jenseits der Finanzbranche haben Quoten zwischen 10 % und 20 % vorgeschlagen
- Risiken von Kreditverbriefungen und Derivaten, die das Finanzsystem destabilisieren können, sind sehr schwach angegangen worden

– Vorschriften zur Trennung von systemgefährlichen und systemnotwendigen Bankengeschäften (Investmentbanking, Geschäftsbankenbetrieb) wurden nicht eingeführt
– Die Einheiten des Schattenbankensektors sind nur einer äußerst schwachen Regulierung unterzogen worden
– Systemische Risiken der Finanzmarktinfrastruktur hat man sehr unzureichend adressiert
– Einzelne Staaten haben die international und europäisch abgestimmte Regulierung in wichtigen Punkten nicht vollständig umgesetzt (z. B. bei der Qualität von Banken-Eigenkapital oder bei der Begrenzung riskanter Managervergütungen)

Da Finanzmarktregulierung in der Vergangenheit manchmal nicht erfolgreich war oder durch die Akteure des Finanzmarktes nach einer Erfolgsperiode unterlaufen wurde, kann man fragen, ob durch Regulierung überhaupt ein stabiler Finanzmarkt erreicht werden kann. Darum geht es im nächsten Kapitel.

5 Kann durch Regulierung ein stabiler Finanzmarkt geschaffen werden?

Bevor die Frage nach der Wirksamkeit von Finanzmarktregulierung beantwortet werden kann, muss zunächst ein bisschen ökonomische Theorie eingeblendet werden.

Wirtschaftliche Zusammenhänge

Wir können den Finanzmarkt nicht überflüssig machen. Viele seiner Funktionen sind für die Abläufe in unserer Wirtschaft und in unserem Leben notwendig, z. B. Zahlungsverkehr, Kreditbeschaffung und -vergabe, Finanzierung von Staats-, Wirtschafts- und Privatprojekten oder Anlage von Spar- und Investitionsmitteln. Diese notwendigen Funktionen müssen unter allen Umständen aufrechterhalten werden. Sie werden jedoch durch Instabilitäten des Finanzmarktes und insbesondere durch Finanzkrisen immer wieder massiv bedroht.

Sehr grob gesprochen, liegt die Hauptursache dieser Instabilitäten darin, dass das kapitalistische Wirtschaftssystem Zyklen produziert, in denen sich in ständigem Wechsel stabile Finanzierungen und instabile Finanzierungen der Wirtschaft ablösen, wie es beispielweise die US-Ökonomen Hyman Minsky und Charles Kindleberger beschrieben haben. Danach herrscht in wirtschaftlich ruhigen Phasen eine relativ stabile Finanzierung vor; die in die Unternehmen eingehenden Zahlungsströme decken alle gegenwärtigen und zukünftigen Zahlungsverpflichtungen ab. Dann jedoch entstehen in wirtschaftlichen Aufwärtsbewegungen („es läuft gut“) Anreize, fällig werdende Schulden nicht kurzfristig zu begleichen, sondern in eine nächste Phase zu verschieben. Dabei wird davon ausgegangen, dass die *zukünftig* in die Unternehmen eingehenden Zahlungsströme diese Schuldenüberwälzung abdecken werden. Es handelt sich also um eine *Wette* auf die Zukunft. Nicht

nur die Unternehmen, sondern auch Banken, die die eigentlich fälligen Kredite verlängern, gehen dabei von einem positiven Ausgang der Wette aus. Eine noch riskantere Stufe wird erreicht, wenn sich die Wirtschaft erhitzt. Nun übersteigen die laufenden Zahlungsverpflichtungen *über einen langen Zeitraum* die in die Unternehmen eingehenden Zahlungsströme. In einer verschärften Wette wird angenommen, dass ganz am Ende dieses langen Zeitraums alle Schulden beglichen werden können. In dieser dritten Phase erfindet der Finanzsektor meist hochriskante „Finanzinnovationen", die die ohnehin vorhandene Instabilität nochmals deutlich verstärken.

Vor der Finanzkrise 2007-09 zählten zu diesen „Innovationen" Kreditverbriefungen und zahlreiche Finanzderivate, die bei den genannten Wetten eingesetzt wurden. Bestimmte Akteure des Finanzmarktes – beispielsweise Investmentbanken, auf Immobilienfinanzierung spezialisierte Banken, Versicherungsgesellschaften, Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften – hatten damals immer aggressivere Geschäftsstrategien mit immer extremeren Renditezielen verfolgt und damit das Finanzsystem völlig aus dem Gleichgewicht gebracht. Mit den beschriebenen Finanz- bzw. Kreditzyklen sind immer auch bestimmte psychologische Marktstimmungen verbunden, die die Akteure zu bestimmten kollektiven Verhaltensweisen stimulieren: In der ruhigen Phase Empfindungen von Sicherheit und Gelassenheit, in der aufsteigenden Phase Optimismus, in der Erhitzungsphase Euphorie, am Kipppunkt Unsicherheit und Furcht und im Absturz Panik. Abläufe in der Wirtschaft, und insbesondere im Finanzsektor, sind also oft von Herdentrieben in bestimmte Richtungen gekennzeichnet.

Das neoliberale Wirtschaftsdogma fällt

Eine bestimmte Schule unter den Ökonomen vertrat vor der Finanzkrise 2007-09 die These, dass man „die Märkte" seitens des Staates in Ruhe lassen sollte. Sie würden sich selbst immer wieder rechtzeitig ins Gleichgewicht bringen. Außerdem würden sie so die für Wachstum notwendigen „Innovationen" hervorbringen. Staatliches Eingreifen würde dies verhindern. Diese These wurde ab den 1980er-Jahren in der „neoliberalen Wende" wirtschaftlicher Orientierungen durchgesetzt, verbunden mit dem Beharren auf Deregulierung des Finanzmarktes. Die Finanzkrise 2007-09 hat jedoch diese Orientierung gekippt. Die Märkte hatten sich nicht rechtzeitig ins Gleichgewicht gebracht, viele dort erfundenen „Finanzinnovationen" hatten sich als Finanzkrisen erzeugende Strategien entpuppt. Es ertönten nun überall Rufe nach einer wirksamen Regulierung des Finanzmarktes und seiner Akteure.

Eine wirksame Finanzmarktregulierung ist möglich

Durch Erzählungen kann plausibel hergeleitet werden, dass Deregulierungen zu Finanzmarktinstabilitäten führen, und dass kluge Finanzmarktregulierungen stabilere Finanzmärkte herstellen können.

Nach der Weltwirtschaftskrise 1929-33 wurden in den USA sehr wirksame Regulierungen des Finanzmarktes eingeführt, z. B. eine strikte Trennung des riskanten Investmentbankings und des notwendigen Geschäftsbankenbetriebes; ein Verbot für Geschäftsbanken, mit Wertpapieren zu handeln (ein riskantes Geschäft); eine scharfe Begrenzung für den Einsatz von

Finanzderivaten. Ergebnis war ein relativ stabiler Finanzmarkt über eine sehr lange Phase hinweg. Ab den 1980er-Jahren begann in den USA eine intensive Deregulierungswelle des Finanzmarktes mit dem Höhepunkt unter dem demokratischen Präsidenten Bill Clinton in den Jahren 1999 und 2000: vollständige Aufhebung der Trennung zwischen Investmentbanking und Geschäftsbankenbetrieb; Erlaubnis des Eigenhandels von Geschäftsbanken; Erlaubnis immer geringeren Eigenkapitals von Banken; praktisch unbegrenzte Einsatzmöglichkeiten von Finanzderivaten. Von da an nahmen riskantere Finanzmarktpraktiken und Instabilitäten des Finanzmarktes rasant zu.

Ansatzpunkte einer wirksamen Finanzmarktregulierung

Schwerpunkte einer wirksamen Finanzmarktregulierung sollten sein:

- Sehr hohes risikogewichtetes und sehr hohes bilanzielles Eigenkapital von Banken
- Hohe Qualität von Banken-Eigenkapital (d. h. hohe Haftungswirkungen in Krisensituationen eines Institutes)
- Strikte Trennung von Investmentbanking und Geschäftsbankenbetrieb in eigenen Gesellschaften; Verbot der Finanzierung von Geschäften der Investmentbank durch die Geschäftsbank
- Drastische Verringerung der Vernetzungen von Finanzsektoren und Finanzmarktakteuren durch Eingrenzungen und teilweise Verbote von: Finanzderivaten, Kreditverbriefungen, gegenseitigen Absicherungen und Versicherungen zwischen verschiedenen Finanzmarktakteuren
- Einschränkung und Standardisierung von Derivaten, die nur noch über kontrollierte Börsen gehandelt werden dürfen (und nicht mehr bilateral)
- Beseitigung von Boni für Manager und Händler in Finanzinstituten

6 Wer kann an einer wirkungsvollen Finanzmarktregulierung wie mitwirken?

Eine wirkungsvolle Finanzmarktregulierung setzt sich nicht allein in Gang; und schon gar nicht kommt sie nach Finanzkrisen automatisch, „weil alles so schlimm war“. Sie benötigt für ihr Zustandekommen Akteure, die sie aktiv und entschlossen durchsetzen. Wer sind diese Akteure? Und unter welchen Bedingungen könnten sie erfolgreich sein? Darum geht es in diesem Kapitel.

6.1 Die wichtigen Akteure

Politiker und Regulierer sind nicht die einzig wichtigen Handelnden, die eine gute Finanzmarktregulierung zustande kommen lassen können. Es werden hier sechs wichtige Akteure vorgestellt, die im Prinzip immer an politischen Regulierungen beteiligt sind.

Finanzmarktlobbys: Ihre Strategien und Verhaltensweisen sind im Durchschnitt nicht auf das Erreichen eines Gemeinwohls der Gesamtgesellschaft ausgerichtet, sondern partikularistisch an möglichst hohen Renditen und Einkommen ihrer Mitglieder orientiert. Die Lobbys nehmen über mehrere Kanäle einen entsprechenden Einfluss auf eine für sie günstige Regulierung wahr: finanzielle Zuwendungen an Politiker und Parteien; Einflussnahme auf Regulierungsvorschriften durch eigene Gesetzentwürfe und -vorschläge; „Beratung“ von Politikern und Regulierern; personeller Austausch zwischen Finanzmarkt und Politik („Drehtüreffekt“); Einwirken auf die öffentliche Meinungsbildung durch Beiträge in Medien, Diskussionsveranstaltungen und öffentlichen Diskursen.

Politiker/Regulierer: Sie sind im Prinzip von einer Ambivalenz gekennzeichnet. Einerseits können sie sich aufgrund ihrer Wertvorstellungen und Überzeugungen für eine gemeinwohlorientierte Finanzmarktregulierung einsetzen. Andererseits verfolgen sie auch Eigennutzen wie: beruflichen Aufstieg in der Politik; persönliche machtpolitische Ziele; Suche nach Verdienstquellen; Sicherung von Geldquellen für eigene politische Projekte; Erlangen von Renommee und Geltung.

Wahlbürger*innen: Auch sie sind ambivalent, was ihren Einsatz für große gemeinwohlorientierte Projekte (wie beispielsweise das Erreichen eines stabilen, möglichst risikolosen Finanzmarktes) anbelangt. Zwar wollen viele von ihnen einen sicheren Finanzmarkt. Aber bereits das Durchschauen des Finanzmarktgeschehens erfordert viel Zeit und Energie. Und weiteren hohen Aufwand würde es bedeuten, wenn sich Wahlbürger*innen in Initiativen und Arbeitszusammenhängen engagierten, die die Politik bei einer effektiven Finanzmarktregulierung und -aufsicht unterstützen oder (bei Tatenlosigkeit der Politik) sie dazu drängen.

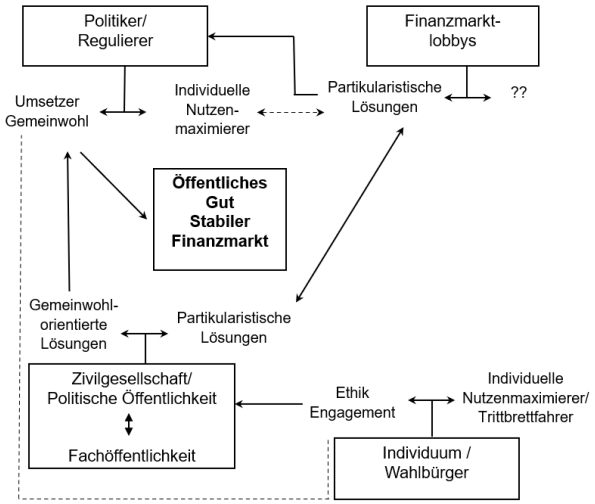
Zivilgesellschaft: Initiativen und Organisationen der Zivilgesellschaft (Beispiele: Bürgerbewegung Finanzwende, Attac, Gewerkschaften) verfügen über Sensorien für gesellschaftliche Probleme bzw. Problemlagen, die sie artikulieren und in die politische Öffentlichkeit und die Politik hineintragen können. Sie „legen die Finger in die Wunden“.

Politische Öffentlichkeit: In dieser werden oft konkreter und umsetzungsorientierter als in der Zivilgesellschaft Gestaltungsziele für die Lösung bestimmter Probleme diskutiert und als Konzepte oder Programme formuliert. An der politischen Öffentlichkeit sind einzelne Politiker, politische Vereinigungen, Parteien und Medien beteiligt.

Fachöffentlichkeit: Sie erhält insbesondere dort einen wichtigen Stellenwert, wo die zu lösenden Probleme und die dazu notwendigen Konzepte komplex und kompliziert sind. Fähige Experten können entscheidende Hinweise für Lösungen liefern und die Probleme und Lösungen des Fachgebietes für Politik, Zivilgesellschaft und Wahlvolk „übersetzen“ bzw. verständlich machen. Für das komplizierte Finanzmarktgeschehen ist das Mitwirken einer Fachöffentlichkeit absolut erforderlich.

Zwischen den Akteuren der Regulierung gibt es Wechselbeziehungen, die sich positiv oder negativ auf eine gemeinwohlorientierte Regulierung auswirken können. Diese sind in der folgenden Grafik dargestellt.

Finanzmarktregulierung: Wechselbeziehungen zwischen den Akteuren



Quelle: Eigene Darstellung

Hans Böckler Stiftung

Wahlbürger*innen können aufgrund ihrer Werte und ethischen Einstellungen, aber auch aufgrund von Ängsten und negativen Erfahrungen, Druck für eine wirksame Finanzmarktregulierung entfalten. Sie könnten sich aber auch zurückhalten und meinen, „dass andere das schon machen werden“ (Trittbrettfahrerhaltung). Initiativen und Organisationen der Zivilgesellschaften können das Problemempfinden des Wahlvolks aufgreifen und bündeln und in Kooperation mit politischer Öffentlichkeit und Fachöffentlichkeit gemeinwohlorientierte Lösungen vorschlagen. Falls sich Finanzmarktlobbys in den öffentlichen Diskursen durchsetzen, könnten aber durchaus partikularistische Lösungen in der Öffentlichkeit die Oberhand gewinnen. Druck und Lösungsvorschläge kommen schließlich bei den Politikern und Regulierern an. Wie viel sie davon umsetzen, hängt auch von ihren Einstellungen und ihrem Engagement ab und davon, wie weit eigennutzorientierte Einstellungen nicht ihre gemeinwohlorientierten Ziele konterkarieren. Die Finanzmarktlobbys werden sich in der Regel konsequent für partikularistische Lösungen einsetzen, die ihnen hohe Einkommen und Privilegien verschaffen. Die zwei Fragezeichen bei ihnen sind nur ein winziger Hoffnungsschimmer, dass sie sich unter bestimmten Bedingungen (vor allem durch Druck) in Teilen auf das gemeinwohlorientierte Ziel eines sehr sicheren und sehr stabilen Finanzmarktes einlassen könnten.

6.2 Schwierigkeiten, die überwunden werden müssen

Der entscheidende Druck für eine wirksame, dem Gemeinwohl dienliche Finanzmarktregulierung muss vom Wahlvolk kommen. Dieses kann seinen Willen zu einer derartigen Regulierung zum einen über Wahlen zum Ausdruck bringen, zum anderen durch Beteiligungen in Organisationen, Initiativen und Aktionen, die auf eine derartige Regulierung hinarbeiten. Jedoch sind die meisten Personen des Wahlvolkes intensiv mit anderen Dingen als den Problemen des Finanzmarktes beschäftigt. Und selbst wenn sie eine

Beeinflussung der Finanzmarktregulierung für wichtig hielten, wäre der entsprechende Aufwand dazu recht hoch: Informationsbeschaffung; Verarbeitung der Informationen; Zugänge zu Initiativen, Organisationen, Politikern und Parteien verschaffen; sich an Diskursen beteiligen. Die Einzelnen könnten sich sagen, dass die Problematik für sie zu kompliziert ist und dass da „echte Experten“ ranmüssten. Oder dass ihr spezieller persönlicher Beitrag zu gering ist, „um etwas zu bewirken“, und dass sie darauf vertrauen, dass das „andere schon machen werden“. Es handelt sich hier um das Trittbrettfahrerproblem, welches der US-Ökonom Mancur Olson vor mehreren Jahrzehnten herausgearbeitet hatte. Unsere Befragung unter gewerkschaftlich engagierten Personen zeigte immerhin bei einem Drittel eine Trittbrettfahrerhaltung.

Im Rahmen der hier behandelten Dissertation wurden gewerkschaftliche Aufsichtsratsmitglieder zu ihrem Verhältnis zum Finanzmarkt befragt. Sie könnten theoretisch am Zustandekommen eines stabilen Finanzmarktes mitwirken. Aber wollen sie das auch praktisch? Das nächste Kapital soll ein wenig Aufschluss darüber bringen.

7 Was denken gewerkschaftliche Aufsichtsratsmitglieder über den Finanzmarkt und seine Regulierung?

Im Rahmen der Dissertation, aus der die hier vorgestellten Inhalte stammen, wurden zwei Befragungen unter zwei Gruppen aus dem Wahlvolk durchgeführt. In ihnen wurde untersucht, unter welchen Bedingungen sich diese Gruppen vorstellen könnten, an einer Beeinflussung der Finanzmarktregulierung mitzuwirken. Eine der beiden befragten Gruppen setzte sich zusammen aus Stipendiat*innen und Altstipendiat*innen der Hans-Böckler-Stiftung, die in verschiedensten Berufen tätig sind. Die andere Gruppe bestand aus gewerkschaftlichen Aufsichtsratsmitgliedern, die in den Datenbanken der Hans-Böckler-Stiftung erfasst sind. Wesentliche Ergebnisse der zweiten Befragung werden im Folgenden vorgestellt. Die Befragung erfolgte in den späten Monaten des Jahres 2017. 400 Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmerseite nahmen an der Befragung teil.

7.1 Einschätzungen und Wissen gewerkschaftlicher Aufsichtsratsmitglieder zum Finanzmarkt

Die Aufsichtsratsmitglieder wurden allgemein anhand von Statements gefragt, wie sie das Verhältnis der Politik zur Wirtschaft und zum Finanzmarkt einschätzen (folgende Tabelle 1).

Tabelle 1 – Statements und Antworten (Zustimmungen und Ablehnungen)

Statement	Zust. %	Abl. %
Wenn die Politik zu stark in die Finanzmärkte eingreift, kann dies die Wirtschaft schwächen	32	68
Ohne einen starken Finanzsektor ist keine erfolgreiche Wirtschaft möglich	65	35
Der Finanzsektor hat insgesamt einen zu großen Einfluss auf die Wirtschaft	94	6
Wirtschaftswachstum gehört zu den allerwichtigsten Zielen der Wirtschaftspolitik	63	37
Ein zu schnelles Innovationstempo verursacht in der Marktwirtschaft zu große Risiken	71	29
Es hängt vom Staat ab, ob der Wettbewerb in der Wirtschaft funktioniert	77	23
Der Staat ist in der Sozialen Marktwirtschaft als Schiedsrichter wichtig	94	6
Politiker denken zu sehr an ihren Vorteil und tun zu wenig für die Allgemeinheit	76	24
Beim Kauf von Finanzprodukten muss sich in erster Linie der Kunde die wichtigsten Informationen besorgen. Er trägt die Verantwortung	37	63
Beim Verkauf von Finanzprodukten muss in erster Linie der Anbieter die wichtigsten Informationen korrekt bereitstellen. Er trägt die Verantwortung	95	5
Jeder ist für sich verantwortlich	52	48

Und so schätzten die befragten gewerkschaftlichen Aufsichtsratsmitglieder spezielle Punkte des Finanzmarktgeschehens ein:

- Das Wachstum großer Banken in der EU, und mehr noch in den USA, ist viel zu groß
- Das Eigenkapital von Banken ist deutlich zu gering
- Die Bankenaufsicht vor der Finanzkrise 2007-09 war für viele Befragte schlecht. Für Deutschland sehen das so 87 % der Befragten, für die EU 93 % und für die USA 93 %
- Die Ratings der Ratingagenturen vor der Finanzkrise 2007-09 waren überwiegend falsch oder sehr falsch (86 % der Befragten)
- Die Verantwortlichkeiten von Bankmanagern vor der Finanzkrise 2007-09 waren teilweise unklar oder unklar geregelt (92 % der Befragten)
- Die lockere Geldpolitik der Zentralbanken vor der Finanzkrise wird nicht sehr kritisch gesehen
- Der Einfluss großer Banken auf die Politik ist ein großes Problem; für Deutschland sehen das 86 % der Befragten so, für die EU 91 %
- Das Vertrauen in Staat und Regulierung ist recht groß: Die Befragten meinen, dass staatliche Regulierung und Aufsicht den Finanzmarkt sicherer machen können (ziemlich sicher 64 %, ganz sicher 16 %)
- Die Aufsichtsbehörden über den Finanzmarkt können der Einführung neuer Finanzprodukte nur schwerlich folgen (79 %) oder gar nicht folgen (16 %); also zu 95 % herrscht große Skepsis bei den Befragten
- 85 % halten eine ähnlich schwere Finanzkrise wie die von 2007-09 für eher wahrscheinlich (58 %) oder sehr wahrscheinlich (27 %)

7.2 Bereitschaft der Aufsichtsratsmitglieder, sich für einen stabilen Finanzmarkt einzusetzen

Gewerkschaftliche Aufsichtsratsmitglieder können aufgrund ihrer wichtigen Funktion durchaus Einfluss auf die Aktivitäten des Finanzmarktes und auf seine politische Regulierung ausüben. Bei der Befragung zeigten diese Personen eine hohe Bereitschaft, sich im Falle einer neuen Finanzkrise eingehender mit dem Geschehen auf dem Finanzmarkt zu befassen. Außerdem könnten sie sich vorstellen, sich unter diesen Umständen aktiv an Initiativen zu beteiligen, die für einen stabilen Finanzmarkt eintreten (siehe die folgenden Tabellen 2 und 3).

Tabelle 2 – Frage: Es könnte dazu kommen, dass der Finanzsektor wieder die Wirtschaft gefährdet. Dann wäre ich bereit, einen großen Teil meiner Freizeit zu opfern, um mich darüber zu informieren (N ist die Zahl der jeweiligen Befragten).

Antwortkategorie	Prozent	N
nein, auf keinen Fall	1	4
nein, eher nicht	10	40
ja, in eingeschränktem Maße	56	219
ja, auf jeden Fall	33	131
Gesamt	99	394

Tabelle 3 – Frage: Es könnte dazu kommen, dass der Finanzsektor wieder die Wirtschaft gefährdet. Dann wäre ich bereit, in Initiativen für eine wirkungsvolle Finanzmarktregulierung mitzumachen. Ich würde dafür andere Interessen zurückstellen.

Antwortkategorie	Prozent	N
nein, auf keinen Fall	1	2
nein, eher nicht	17	66
ja, in eingeschränktem Maße	62	144
ja, auf jeden Fall	21	83
Gesamt	101	395

Generell lässt sich die Einschätzung der befragten gewerkschaftlichen Aufsichtsratsmitglieder grob so zusammenfassen:

- Sehr kritische Einschätzung zum Finanzmarkt
- Insgesamt recht gute fachliche Einschätzungen zum Finanzmarktgeschehen
- Hohe bekundete Bereitschaft, sich bei erneuter Finanzkrise mit dem Finanzsektor zu befassen und sich in Initiativen für einen stabilen Finanzmarkt einzusetzen. Für den praktischen Ernstfall bedeutet dies noch nicht unbedingt eine tatsächliche Beteiligung, jedoch ist großes Potenzial für diese vorhanden

Wir haben aber auch gefragt, welche Faktoren die Bereitschaft der Aufsichtsratsmitglieder stärker als andere größer machen, sich für einen stabilen

Finanzmarkt persönlich einzusetzen, wenn eine nächste Finanzkrise kommt. Diese fördernden Faktoren sind:

– Gute Kenntnisse bzw. gute fachliche Einschätzungen zum Finanzmarktgeschehen (z. B. zu geringes Eigenkapital von Banken, fehlerhaftes Rating von Ratingagenturen) fördern die Bereitschaft, sich für einen stabilen Finanzmarkt einsetzen zu wollen. Ebenso gilt dies, wenn man in seinem Beruf oder in der Aufsichtsratstätigkeit öfter mit Finanzmarktthemen zu tun hatte

– Worüber wir *sehr* erstaunt waren: Wenn die Befragten eine neue schwere Finanzkrise für höher wahrscheinlich hielten als andere Befragte, oder wenn sie politisch eher links einzuordnen waren, waren sie nicht eher bereit, sich persönlich aktiv für eine gute Finanzmarktregulierung einzusetzen

– In Bezug auf die Bereitschaft zu einem Engagement für einen stabilen Finanzmarkt haben wir vier grobe Typen ausfindig machen können:

  1. Typ: Politisch linke Orientierung; in vielen Punkten kritische Sicht auf den Finanzmarkt; Bereitschaft (aber nicht überbordend), sich im Falle einer neuen Finanzkrise an Initiativen für einen stabilen Finanzmarkt zu beteiligen; positive Einschätzung zu den Möglichkeiten staatlicher Finanzmarktregulierung;

  2. Typ: Eher in Produktionsbetrieben beschäftigt; vor allem in großen Industriegewerkschaften organisiert; relativ geringe Befassung mit Finanzmarktthemen, eher auf das eigene Unternehmen und dessen wirtschaftliches Umfeld konzentriert; recht geringe Bereitschaft, sich an Initiativen für einen stabilen Finanzmarkt zu beteiligen; würde sich aber eventuell bei direkter Aufforderung beteiligen;

  3. Typ: Eher positive (!) Bewertung des Finanzmarktgeschehens; eher im Finanzdienstleistungssektor beschäftigt; eher eine grün-ökologische, politisch-soziale Einstellung; keine erkennbare Haltung zu Aktivitäten für einen stabilen Finanzmarkt;

  4. Typ: Nicht gut über das Finanzmarktgeschehen informiert; eher eine gleichgültige, uninteressierte Haltung zum Finanzmarktgeschehen; wohl nur sehr schwer zu Aktivitäten für einen stabilen Finanzmarkt zu gewinnen.

Zum Schluss geht es noch darum, wo Gewerkschaften und Aufsichtsratsmitglieder übergreifend für einen stabilen Finanzmarkt tätig werden könnten.

8 Schlussfolgerungen für Gewerkschaften und gewerkschaftliche Aufsichtsratsmitglieder

Es wurde gezeigt, dass im kapitalistischen Wirtschaftssystem der Finanzmarkt generell zu Instabilitäten neigt. Diese bauen sich meist in einem „Kreditzyklus“ bzw. „Finanzzyklus“ systemisch auf und brechen bei bestimmten Anlässen, und durch riskante Finanzmarktpraktiken befördert, schließlich aus (siehe auch → „Langfristige Ursachen“). „Die Märkte“, wie das einige

Ökonomen behauptet haben, können *aus eigener Kraft nicht* derartige Instabilitäten und Finanzkrisen verhindern. Eine wirksame Finanzmarktregulierung ist daher aus Sicht des Autors zwingend erforderlich. Doch diese Regulierung ist, wie gezeigt, sehr schwer zu erreichen. Es gibt sehr viele Hürden (siehe auch ➔ „Schwierigkeiten, die überwunden werden müssen“). Auf der anderen Seite haben Finanzmarktlobbys einen sehr großen Einfluss auf Politik und Regulierung und arbeiten im Prinzip gegen eine wirksame Finanzmarktregulierung. Von daher ist ein Zusammenwirken von Wahlvolk, Zivilgesellschaft, politischer Öffentlichkeit, fachlichen Netzwerken und entschlossenen Politikern zwingend erforderlich.

Gewerkschaften als Organisationen der Zivilgesellschaft können eine wichtige organisatorische Plattform sein, um auf Finanzmarktregulierung Einfluss zu nehmen. Sie sind groß; haben Einfluss auf die Politik und sind mit dieser vernetzt; ihre Mitglieder (wie an den gewerkschaftlichen Aufsichtsratsmitgliedern gezeigt, siehe auch ➔ „Was denken gewerkschaftliche Aufsichtsratsmitglieder über den Finanzmarkt und seine Regulierung?“) durchschauen viele Probleme des Finanzmarktes und sind an seiner Stabilität sehr interessiert. Insgesamt sind sie und die Gewerkschaften deutlich bereit, sich für einen stabilen Finanzmarkt einzusetzen. Die Gewerkschaften könnten allerdings ihren Einfluss in wichtigen Institutionen wesentlich verstärken, z. B.: in politischen Anhörungen auf der nationalen Ebene; in der Zusammenarbeit mit Ministerialbeamten, die an regulierenden Gesetzen arbeiten; in Beiräten der Regierung; in der politischen Öffentlichkeit; im Wirtschafts- und Sozialausschuss der EU; in politischen Anhörungen auf der europäischen Ebene; über die internationalen Gewerkschaften gegenüber ILO (Internationale Arbeitsorganisation) und der Runde der G20-Staaten, die sich regelmäßig mit Regulierungsfragen befasst, aber oft Arbeitnehmerbelange nicht oder kaum mit einbezieht; und schließlich über die gewerkschaftliche Beratungsstelle TUAC bei der internationalen Organisation OECD.

9 Links, Literatur & Ansprechpartner

Dissertation: Lothar Kamp – Determinanten und Reichweite der europäischen Finanzmarkt-Regulierung: Eine verhaltens- und institutionenökonomische Untersuchung. ➔ https://kurzelinks.de/bzhe

[Die oben dargestellten Inhalte beruhen auf dieser Dissertation]

Wissenschaftliche Literatur

Charles Kindleberger: Manien, Paniken, Crashs – Die Geschichte der Finanzkrisen dieser Welt. Kulmbach 2001. [recht gut verständlich]

Hyman P. Minsky: Can „It“ Happen Again? Essays on Instability and Finance. New York 1984 [Paperback-Ausgabe]. [Wiederabdruck von Aufsätzen aus wissenschaftlichen ökonomischen Zeitschriften. Nur in englischer Sprache erhältlich; eine wissenschaftliche ökonomische Vorbildung wäre für das Verständnis hilfreich.]

Hyman P. Minsky: Instabilität und Kapitalismus, herausgegeben und mit einer Vorbemerkung von Joseph Vogl. Zürich 2011. [Dt. Übersetzung einer kleinen, aber wichtigen Auswahl aus Minskys Schriften]

Mancur Olson: Die Logik des kollektiven Handelns – Kollektivgüter und die Theorie der Gruppen, 5. durchgesehene Auflage. Tübingen 2004. [Behandelt die Probleme, die bei der „Produktion“ eines großen „öffentlichen Gutes“ wie

der Finanzmarktregulierung, auftreten, und ebenso das Trittbrettfahrerproblem]

Fachliche, interessante, kritische, relativ gut verständliche Literatur zum Finanzmarktgeschehen

Michael Hudson: Der Sektor – Warum die globale Finanzwirtschaft uns zerstört. Stuttgart 2016.

Adam Tooze: Crashed – Wie zehn Jahre Finanzkrise die Welt verändert haben. München 2018.

Ansprechpartner in der Hans-Böckler-Stiftung

Alexander Sekanina

Über den Autor

Dr. Lothar Kamp, Chemielaborant. Abitur Zweiter Bildungsweg. Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Köln (Stipendiat der Hans-Böckler-Stiftung). Dozent an der Bundesjugendschule des DGB. Leiter des Referates Technologie und Leiter der Abteilung Mitbestimmungsförderung der Hans-Böckler-Stiftung. Dissertation zu europäischer Finanzmarktregulierung an der Bergischen Universität Wuppertal.

Kontakt

Impressum

Erschienen im Mitbestimmungsportal, dem Infoservice der Hans-Böckler-Stiftung für die Mitbestimmungspraxis. Die Reihe "Wissen kompakt" bietet im Kartenstapel-Format anschaulich und komprimiert aufbereitete Hintergrundinformationen zu aktuellen Themen.

Online-Fassung und weitere Themen unter www.mitbestimmung.de/wissen-kompakt

Kontakt:
Michael Stollt
Hans-Böckler-Stiftung
Georg-Glock-Straße 18
40474 Düsseldorf
mitbestimmungsportal@boeckler.de

Hans-Böckler-Stiftung,
Oktober 2021