

„Finanzplatz Deutschland“ versus deutsches Bankensystem – Zwei politökonomische Perspektiven für die Zukunft¹

MAX OTTE

Fachhochschule Worms

1	Einleitung.....	3
2	Das dreigliedrige deutsche Banken- und Finanzsystem: Eine kurze Geschichte	4
3	Die Große Depression und ihre Folgen: Die Finanzmärkte kommen an die Kette.....	8
4	Neuere Entwicklungen: Vom Siegeszug des Neoliberalismus und entfesselte Finanzmärkte über die deutsche Wiedervereinigung bis zur Finanzkrise.....	9
5	Bewertung des deutschen Bankensystems: Ist die Kapitalmarktorientierung der Weisheit letzter Schluss?	15
6	Leitplanken, Brandschutzmauern und Entschleuniger: Ansätze zur Reform	18
	Quellenverzeichnis.....	24

¹ Gewidmet *HANNES REHM*, der dem Ruf der Pflicht folgte und sich mit der Leitung des *Soffin* einer Aufgabe gestellt hat, für die wenig Dank zu erwarten und die fast unmöglich zu erfüllen ist sowie den Führungskräften, Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Sparkassen, Genossenschafts-, Raiffeisen- und *Sparda*-Banken, wo überwiegend noch die Auffassung vertreten wird, dass die „volkswirtschaftliche Funktion eines Bankenapparates im Kern eine dienende für die Realwirtschaft“, *REHM* (2008), S. 321, sein sollte.

1 Einleitung

Seit gut einem Jahrzehnt ist es in Mode, vom „Finanzplatz Deutschland“ zu sprechen, sowie über einen „Finanzplatz London“ oder einen „Finanzplatz New York“ gesprochen wird. Benutzer dieses Begriffs wollen damit meistens den Aspekt der Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzwesens auf den internationalen Kapitalmärkten hervorheben, bzw. betonen, dass diese gestärkt werden müsse. Allerdings impliziert der Begriff „Finanzplatz“ einen gedachten Marktplatz, der dem vielgliedrigen und komplexen deutschen Banksystem sowie den Anforderungen der industriellen und postindustriellen Gesellschaft nur unzureichend gerecht wird. Während man das englische Bankwesen schon 1900 weitgehend mit dem „Finanzplatz“ London gleichsetzen konnte, war das deutsche Finanzsystem bei einer von Anfang an führenden Rolle Frankfurts immer auf mehrere Finanzplätze verteilt und zudem institutionell wesentlich stärker differenziert. Außerdem vernachlässigt der Begriff „Finanzplatz“ die wichtigste Aufgabe des Finanzsystems: Die Versorgung der heimischen Wirtschaft mit Kapital in Form von Eigenkapital und Krediten. Ich nutze daher weiter den Begriff „deutsches Bankensystem“.

Den größten Teil des 19. und 20. Jahrhunderts funktionierte das deutsche Bank- und Finanzsystem fundamental unterschiedlich vom denjenigen „älterer“ Industrie- und Handelsnationen, wie zum Beispiel Englands, Hollands oder Frankreichs. Hier gab es die Universalbanken mit großer Wertschöpfungstiefe und -breite, eine starke Konzentration im Bankwesen, und die Finanzierung von Industrie und Handel durch langfristige Kredite oder sogar Beteiligungen der Banken an Unternehmen, dort ein kapitalmarktbasierendes System mit kleineren Spezialbanken, kurzfristigen Spezialkrediten und die Finanzierung von Industrie und Handel durch Aktienemissionen und Anleihen.

Der Wirtschaftshistoriker *ALEXANDER GERSCHENKRON* entwickelte in den sechziger Jahren des vorigen Jahrhunderts die These, dass Länder, in denen die industrielle Revolution später stattfand, die Formation von Kapital nicht so sehr über die Kapitalmärkte, als vielmehr über ein korporatistisches System von Finanzinstitutionen bewerkstelligten, die dafür sorgten, dass ausreichend Kapital für einen „Industrialisierungsspur“ gesammelt wurde.² Insofern würden große Banken einen weitreichenden Einfluss auf die Wirtschaft erhalten.

Im Jahr 1918 urteilte der französische Ökonom *HENRI HAUSER* der *Universität Dijon* in seinem Buch „Les méthodes allemandes d'expansion économique“ wie folgt: „Deutsche Banken sind zur selben Zeit Einlagenbanken, Kreditbanken und Finanzierungsunternehmen. [...] die deutschen Banken entstanden spät, nach 1848 [...] in England, in Frankreich, in den alten kapitalistischen Ländern fand die Industrie eine große Menge brach liegenden Kapitals, das nur darauf wartete, investiert zu werden. [...] Deutschlands industrielle Revolution ging schneller vonstatten als die Formation von Kapital.“³ Als Folge dieser Notwendigkeit entstanden große und mächtige Banken, die zum Teil bis heute die deutsche Bankenlandschaft prägen – allen voran die im Jahr 1870 gegründete *Deutsche Bank*.

GERSCHENKRON'S These muss dennoch relativiert werden. Zwar findet sich auch im Japan der *MEIJI*-Zeit sich ein eng verwobenes System von Großbanken, Unternehmensgruppen („keiretsu“) und Kartellen, aber die Industrialisierung in den USA – ebenfalls einer spät industrialisierten Nation – kam weitgehend ohne mächtige Banken aus. Bis heute hat sich das Trenn-

² Vgl. *GERSCHENKRON* (1964).

³ Vgl. *HAUSER* (1918).

Kommentar [SR1]: Wird im Titel und im Inhaltsverzeichnis auch so geschrieben.

bankensystem und die Kapitalmarktorientierung in den angelsächsischen Ländern im Prinzip gehalten, während in Deutschland die Universalbanken bzw. die Kreditmarktorientierung in ihren Grundzügen in vielen Fällen bestehen blieben, zumindest bis Mitte der neunziger Jahre des vorigen Jahrhunderts.

Seit Beginn der neoliberalen Revolution Anfang der achtziger Jahre des letzten Jahrhunderts befinden sich das internationale und damit auch das deutsche Bankwesen im raschen Wandel. Die Kapitalmarktorientierung der Banken (und auch der Großunternehmen, die eigene Corporate-Finance-Abteilungen unterhalten) nimmt rasch zu und die Konzentration des Bankwesens setzt sich fort. Das Hausbankensystem ist auf dem Rückzug, zunächst bei den Großunternehmen, mit Basel II allerdings auch zunehmend im Mittelstand, wo die Hausbank meistens auch die Hauptfinanzierungsquelle war.

Investmentbanking-Geschäfte wurden früher oftmals in den Führungsetagen der Banken ausgehandelt und nicht über die Kapitalmärkte abgewickelt. Jetzt wurde das Investmentbanking zu einem eigenen und stilbildenden Geschäftsmodell. Seit den 1970er Jahren wird Deutschland als reife Industrienation zunehmend zum Kapitalexporteur. Durch denselben Prozess wird auch das Asset Management für deutsche private und institutionelle Investoren immer wichtiger. Deutschland ist derzeit nach Japan der zweitgrößte Kapitalexporteur der Welt. Im Jahr 2007 wurden z. B. allein 170 Mrd. EUR exportiert, das sind 6,9 % des Bruttoinlandsprodukts.⁴ Deutschland befindet sich damit in der Lage Englands in der letzten Hälfte des neunzehnten Jahrhunderts, in dem London der Sammelplatz für Kapitalexporte in alle Welt war, weil die heimische Ersparnisbildung in der „reifen“ englischen Wirtschaft nicht komplett reinvestiert werden konnte.

Der „Finanzplatz Deutschland“ hat sich seit 1986 rasch gewandelt. Die Veränderung fand allerdings oft als bloße Anpassung an angelsächsische Strukturen statt, ohne dass auf hoher und höchster politischer Ebene über sinnvolle Finanzstrukturen für ein Kapitalexportland mit einer zudem stark alternden und schrumpfenden Bevölkerung nachgedacht wurde. Unser Bankensystem stellt sich somit als ein eklektischer Mix aus deutschen Strukturen (die oft unberechtigterweise für „unmodern“ stehen) und angelsächsischen Strukturen (die oftmals genauso unreflektiert als „Lösung“ gesehen werden). Dieser Aufsatz bietet einen kurzen Abriss der Entstehung und des Wandels im deutschen Bankwesen und stellt einige Reformperspektiven für das 21. Jahrhundert vor.

2 Das dreigliedrige deutsche Banken- und Finanzsystem: Eine kurze Geschichte

Die Grundzüge des deutschen Bankensystems, die sich größtenteils bis in das 21. Jahrhundert gehalten haben, entstanden zum großen Teil zwischen 1850 und 1900. Während der Industrialisierungsprozess beim Vorreiter England bereits in der zweiten Hälfte des achtzehnten Jahrhunderts einsetzte, **begann er im** Gebiet Deutschlands so richtig erst mehr als ein halbes Jahrhundert später mit der Gründung des *Zollvereins* 1833. Die deutschen Finanzzentren Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München, Augsburg, Breslau, Elberfeld **und** Stuttgart

⁴ Vgl. STATISTISCHES BUNDESAMT (2008).

waren durch Privatbankiers geprägt, die vor allem das Wechselgeschäft, das Geschäft mit Staatsanleihen und das „Merchant Banking“ (eine Bank kombiniert mit einem Warenhaus) betrieben.⁵ Bis zum Jahr 1840 gab es in Deutschland nur ganz wenige Aktienbanken, die zudem von den privaten Konkurrenten und vom Staat mit Skepsis betrachtet wurden, weil man zu große Emissionsgewinne und ein Anheizen der Börsenspekulation befürchtete.⁶

Im neunzehnten Jahrhundert entwickelte sich in Deutschland das auf den drei Säulen der Genossenschaftsbanken, der Sparkassen und der Privatbanken beruhende Finanzsystem, welches bis heute Bestand hat. Ende 2007 zählte die Deutsche Bundesbank 2.277 Institute mit 38.840 Zweigstellen, darunter 446 Sparkassen und 12 Landesbanken, 1.234 Kreditgenossenschaften und 2 genossenschaftliche Zentralinstitute sowie 260 Privatbanken, darunter 5 Großbanken.⁷

Sparkassen: Noch im letzten Drittel des 18. Jahrhunderts, also noch vor dem Beginn der industriellen Revolution, wurden in Deutschland beginnend mit der „Ersparungskasse“ 1778 in Hamburg die ersten Sparkassen gegründet. Zumeist waren private Vereine oder Stiftungen die Träger. Im Jahr 1801 wurde die erste kommunale Sparkasse in Göttingen gegründet. Nach den napoleonischen Kriegen entstanden ab 1815 über 150 Sparkassen, die vor allem Staats- und Kommunalkredite vergaben. Mit dem preußischen Sparkassenreglement von 1838 gab es zum ersten Mal feste Vorschriften zum Beispiel über Organisation, Satzung, Geschäftsbetrieb, Verwendung von Überschüssen. Ab 1840 entstanden die ersten Kreissparkassen, zwischen 1840–1860 wurden über 800 eröffnet.

Im Jahr 1884 wurde der erste Sparkassenverband gegründet. Mit dem Scheckgesetz von 1908 erhielten die Sparkassen die passive Scheckfähigkeit und wurden schrittweise zu Universalkreditinstituten. Die erste Girozentrale entstand 1908 in Sachsen, die meisten anderen bis 1914. Durch ihre hohe Filialdichte waren die Sparkassen wie keine andere Bankform dazu geeignet, die Entwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs voranzutreiben und Bankier der Wahl für Bürger, Handwerker und Mittelstand zu werden. In vielen Fällen waren die Sparkassen die Hausbanken für die Handwerksbetriebe und den Mittelstand. Durch langjährige Kundenbeziehungen konnte die Kreditvergabe oftmals schnell und flexibel erfolgen.

Der bargeldlose Zahlungsverkehr mit Lastschriften und Abbuchungen stellte im Verlauf des 20. Jahrhunderts einen großen Effizienzvorteil des deutschen Wirtschaftssystems gegenüber dem angelsächsischen System, insbesondere den USA, dar, wo zum Teil bis heute Mieten und Versorgerrechnungen mit dem Versand von Schecks bezahlt werden. Mit 446 Instituten und 19.932 Zweigstellen sind die Sparkassen auch heute noch der wichtigste Akteur im Bankwesen für die Bundesbürgerinnen und -Bürger. Im Jahr 2007 betrug die Bilanzsumme der Sparkassen-Finanzgruppe (ohne Landesbanken) rund eine Billion Euro.⁸

Genossenschaftsbanken: Die ersten Genossenschaften entstanden Anfang des neunzehnten Jahrhunderts aus der Idee der Selbsthilfe freier Bürger heraus. Während HERMANN SCHULZE-DELITZSCH sich dabei vor allem auf die Handwerker konzentrierte, lag der Schwerpunkt der Bemühungen von FRIEDRICH WILHELM RAIFFEISEN auf den Bauern. Der heute nicht mehr so

⁵ Vgl. WANDEL (1998).

⁶ Vgl. WANDEL (1998), S. 2 f.

⁷ Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (2008).

⁸ Vgl. DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND (2009a).

bekannte *VIKTOR AIMÉ HUBER* wollte auch Fabrikarbeiter in die genossenschaftliche Idee einbeziehen.

1850 gründete *HERMANN SCHULZE-DELITZSCH* in Leipzig mit dem „Vorschußverein“ die erste Kreditgenossenschaft. Bis zum preußischen Genossenschaftsgesetz von 1867 hafteten die Mitglieder mit ihrem gesamten Vermögen wie bei einer offenen Handelsgesellschaft, danach in Höhe der angesammelten Mitgliedsbeiträge. 1887 wurde auch ein Reichsgenossenschaftsgesetz beschlossen. Bereits 1864 wurde in Berlin die *Deutsche Genossenschaftsbank* als Zentralinstitut gegründet. Nach 1870 drifteten die Handwerksgenossenschaften und die landwirtschaftlich orientierten *RAIFFEISEN*-Genossenschaften auseinander, näherten sich jedoch ab 1890 einander wieder an. Vor dem ersten Weltkrieg gab es in Deutschland rund 17.000 Kreditgenossenschaften, fast in jedem Dorf eine.

Diese auf Solidarität und bürgerlicher Selbstorganisation beruhende Finanzierungsstruktur für das Handwerk, die Landwirtschaft und den industriellen Mittelstand durch Kreditgenossenschaften und Sparkassen war eine der großen Stärken des deutschen Finanzsystems. Demgegenüber mutet das Bankwesen der Vereinigten Staaten im 19. und teilweise auch im 20. Jahrhundert fast vorsintflutlich an: Vor Beginn der Großen Depression gab es in den USA im Jahr 1929 noch 24.633 Banken, viele davon nicht mehr als ein kleines Gebäude zur Ein- und Auszahlung von Geld.⁹ Überschüssiges Kapital wurde in die so genannten Money Center gesandt, wo es für große Handels- und Investmentbankingaktivitäten verwendet wurde. Die regionale Kreditversorgung, wie sie in Deutschland gegeben war, war in den USA unterentwickelt.

Privatbanken und private Aktienbanken: Erst das preußische Gesetz zum Bankwesen von 1843 stellte eine zuverlässige Basis zur Gründung von Aktienbanken dar, von denen es bis dahin nur ganz wenige, u. a. die *Bayerische Hypotheken- und Wechselbank AG* gegeben hatte. Bis Mitte des neunzehnten Jahrhunderts dominierten die Privatbankiers in der Hochfinanz. In vielen Fällen beteiligten sich die Privatbankiers an den Bankneugründungen. Nach der Depression von 1845–1851 erwuchs ihnen in den privaten Aktienbanken schnell eine Konkurrenz, die sie binnen weniger Jahrzehnte überflügeln sollte.

Nach 1850 wurden Bergbau, Eisenbahnen und Stahl zu den treibenden Sektoren. Der hohe Kapitalbedarf der nun entstehenden Konzerne wurde zu einem guten Teil durch langfristige Kredite der mit Kapital gut ausgestatteten Aktienbanken bereitgestellt. Die „Deutschland AG“ entstand in ihren Grundzügen. Bald drehten sich auch die Verhältnisse um: Die Aktienbanken beteiligten sich nun an den Privatbanken und schossen Kapital ein, so dass die Privatbankiers zwar weiter die Geschäftsbeziehungen mit ihren Kunden pflegten, aber oftmals abhängig von den Aktienbanken wurden.

Die Gründung des im Gegensatz zu Österreich-Habsburg wirtschaftsliberalen Norddeutschen Bundes 1866, der Frankreich-Feldzug 1870/71, nach dem Frankreich 5 Milliarden in Gold als Reparationen zahlen musste, sowie die anschließende Reichsgründung setzten einen Gründungsboom in Gang. Im Gründungsboom von 1870–1873 wurden um die 100 Banken gegründet. Im Jahr 1870 entstanden die *Deutsche Bank* und die *Commerzbank*, 1872 die Vorläuferin der *Dresdner Bank* und bereits 1869 die *Bayerische Vereinsbank*. Diese Großbanken engagierten sich u. a. stark im deutschen Außenhandel und prägten zum Teil bis heute die deutsche Bankenlandschaft.

⁹ Vgl. *THE UNITED STATES BUREAU OF THE CENSUS* (1976), S. 912.

Bankgründungen waren aber nur ein kleiner Teil des Gründungsbooms. Unzählige Aktiengesellschaften wurden an die Börse gebracht, zum Teil mit wackeligen Geschäftsmodellen, um Emissionsgewinne abzuschöpfen und an der allgemeinen Euphorie zu partizipieren. Die Ähnlichkeit mit der „New Economy“ um das Jahr 2000 ist nicht zu übersehen, wobei allerdings berücksichtigt werden muss, dass sich die deutsche Wirtschaft 1870 – anders als 2000 – im Zustand raschen tatsächlichen Wachstums befand.

Nach der Gründerkrise von 1873 setzte **schnell** eine Konzentration bei den Banken ein. Bereits 1876 wurde die *Deutsche Bank* zum Primus der Großbanken, eine Position, die sie bis heute halten konnte. 1874 fusionierten die *Rheinische Creditbank* und der *Pfälzer Bankverein*, 1891 die *Berliner Handelsgesellschaft* und die *Internationale Bank*. Durch Interessengemeinschaften zwischen Großbanken und Regionalbanken, wie z. B. die zwischen *Deutscher Bank*, *Schlesischem Bankverein* und *Märkischer Bank*, dehnten die Großbanken ihren regionalen Einfluss aus. Im Jahr 1914 übernahm die *Deutsche Bank* die *Bergisch-Märkische Bank*.

Andere Akteure – die Notenbank, die Hypothekenbanken und die Versicherungen: Es soll zumindest kurz erwähnt werden, dass neben dem 3-Säulen-System auch andere Gruppen von Finanzinstitutionen maßgeblich zur Entwicklung der deutschen Wirtschaft beigetragen haben. 1862 erfolgte mit der *Frankfurter Hypothekenbank* und der *Deutschen Hypothekenbank* in Meiningen die Gründung der ersten Hypothekenbanken. Erst im Jahr 1900 folgte das Hypothekendarstellungsgesetz, das 2005 außer Kraft trat und durch das Pfandbriefgesetz abgelöst wurde. Bereits mit dem Hypothekengesetz von 1900 waren die Pfandbriefgläubiger besonders geschützt. Seit 2005 sind nun Hypothekenbanken keine eigene Rechtsform mehr, während der Pfandbrief weiter eine wichtige Rolle im Arsenal der Finanzierungsinstrumente spielt.

Im Jahr 1876 wurde die *Reichsbank* gegründet, die zunächst einmal die Aufgabe hatte, die 31 noch bestehenden Notenbanken aufzulösen und zu konsolidieren und eine einheitliche Geldversorgung für das Deutsche Reich zu schaffen, eine Aufgabe, die effizient gelöst wurde. Die umlaufenden Noten mussten zu einem Drittel durch kursfähiges deutsches Geld, Reichskassenscheine, Gold in Barren oder ausländische Münzen gedeckt sein. Bis 1922 war die *Deutsche Reichsbank* weitgehend unabhängig von der Politik. Nach dem II. Weltkrieg **übernahm 1848 die Bank Deutscher Länder**, ab 1957 die *Bundesbank*, die Aufgaben der Notenbank. Mit dem Vertrag über die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion wurden maßgebliche Kompetenzen der *Bundesbank* auf die *Europäische Zentralbank* übertragen.

Etwas später als die Großbanken entwickelten sich die Versicherungskonzerne zu wichtigen Kapitalsammelstellen für die Wirtschaft. Später übernahmen sie auch direkte Industriebeteiligungen. Im Jahr 1890 wurde die *Allianz* gegründet die rasch zusammen mit der *Deutschen Bank* im Zentrum der „Deutschland AG“ stand: Ein weitreichendes Netz von Beteiligungen und Überkreuzbeteiligungen **machte die deutsche Industrie** und Hochfinanz zu einem geschlossenen Club, in dem viele Fragen unter Ausschluss der Kapitalmärkte geregelt wurden. Dieser Club existierte weitgehend unverändert bis zum Ende des letzten Jahrtausends.

3 Die Große Depression und ihre Folgen: Die Finanzmärkte kommen an die Kette

Aus dem Börsencrash von 1929 und der darauf folgenden Großen Depression zogen die Regierungen in den USA, Europa und Japan die aus Sicht des Autors richtige Schlussfolgerung: Die Finanzmärkte sind inhärent instabil und müssen massiv reguliert werden. Mit dem zweiten *GLASS-STEAGALL-Act* von 1933 wurden in den USA die Bankformen Commercial Banking und Investmentbanking (Kapitalmarktgeschäft) institutionell getrennt, eine Bank konnte nun nur noch in einem der beiden Bereiche tätig sein. Die Regulation Q erlaubte es der amerikanischen *Federal Reserve Bank*, Zinssätze für Spareinlagen zu regulieren und war bis 1980 in Kraft. Der Bank Holding Company Act von 1956 machte die Zustimmung des *Federal Reserve Board* für die Gründung einer Bank-Holding-Company erforderlich. Holdings (auch in einem Bundesstaat) waren zustimmungspflichtig, Geschäftsbanken, die in mehreren Bundesstaaten aktiv waren, verboten. Offenbar wollte man durch eine funktionale Ausdifferenzierung der Banktypen und eine Begrenzung der Größe von Banken das System stabiler gestalten.

In der Großen Depression war die Zahl der Banken in den USA von 24.633 im Jahre 1929 auf 15.015 im Jahr 1933 gefallen. Am 5. März 1933 rief U.S.-Präsident *FRANKLIN DELANO ROOSEVELT* einen Bankfeiertag aus – alle Banken mussten schließen, ihre Bücher wurden überprüft. Bereits 5 Tage später konnten die ersten solventen Banken wieder ihre Türen öffnen. Die Bankkrise war besiegt, im Jahr 1934 war die Zahl der Institute wieder auf 16.096 gestiegen.

Deutschland wurde von der Weltwirtschaftskrise besonders hart getroffen. Das durch die erdrückend hohen Reparationen aus dem Friedensvertrag von Versailles schwer belastete Land¹⁰ war auf den massiven Zustrom von Auslandskapital angewiesen. Im Zuge der Hyperinflation von 1923 hatten die deutschen Banken im Durchschnitt zwei Drittel ihres Auslandskapitals verloren. Durch die massiven Verwerfungen im Finanzsystem versuchten Industriekonzerne und Banken, ihre Mittel so schnell wie möglich wieder in Sachwerten anzulegen. So entstanden viele unübersichtliche Mischkonzerne. Die großen Aktienbanken dehnten sich in dieser Zeit weiter aus, während die Privatbanken tendenziell an Bedeutung verloren.

Bereits im Frühjahr 1927 begannen die Aktienkurse in Deutschland zu sinken, da Kapital des Hauptgläubigerlands USA abgezogen wurde, um damit am massiven Boom der New Yorker Börse zu partizipieren.¹¹ Viele deutsche Banken waren erheblich im Ausland verschuldet und gerieten zunehmend in Bedrängnis.¹² In diesem Zusammenhang schränkten die Banken auch die inländische Kreditvergabe deutlich ein.¹³ Mit dem Zusammenbruch der *Darmstädter Bank* und der *Nationalbank* am 13. Juli 1931 erreichte die Bankenkrise Deutschland. In der Folge kam es zu einem „Run“ auf die Banken, der aber durch die Einführung eines Bankfeiertags am 14. und 15. Juli 1931 gestoppt werden konnte. Durch die Gründung der *Akzept- und Garantiebank*, eine strenge Devisenbewirtschaftung und die Einführung der in ihren Grundzügen noch heute bestehenden Bankenaufsicht im September 1931 konnte die Lage stabilisiert wer-

¹⁰ Vgl. *KEYNES* (1919) und *KEYNES* (2006).

¹¹ Vgl. *WHITE* (1998).

¹² Vgl. *SCHACHT* (1949), S. 28 ff.

¹³ Vgl. online *WIKIPEDIA* (2009).

den. In Deutschland enthielt das Reichsgesetz über das Kreditwesen vom 5. Dezember 1934 viele innovative Elemente zur Bankenaufsicht. „Die Grundzüge des damaligen Aufsichtsrechts haben sich so gut bewährt, dass sie 1961 im Gesetz über das Kreditwesen übernommen wurden und die Grundlage für das *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen* (BAKred) bildeten.“¹⁴ Zum 1. Mai 2002 wurden das *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen* (BAKred), das *Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel* (BAWe) und *das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen* (BAV) zur *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin) verschmolzen. Im Übrigen war damit in Deutschland bereits seit 1961 die einheitliche Bankaufsicht praktiziert, die in den USA erst im Zuge der jüngsten Finanzkrise teilweise erreicht wurde. Bis 2008 wurden nämlich Investmentbanken dort nicht als Banken angesehen und unterlagen lediglich der Börsenaufsicht.¹⁵

In der Zeit des Nationalsozialismus änderte sich die Struktur des deutschen Bankensystems mit zwei Ausnahmen nicht nennenswert: Im Zuge der „Arisierung“ wurden die jüdischen Inhaber von Bankhäusern zwangseingezogen, während die deutschen Banken von diesem Prozess profitierten.¹⁶ Die Zahl der Privatbanken ging so von 1932–1939 von 1.350 auf 520, also um 60 %, zurück. Die andere große Änderung war die Eingliederung der Sparkassen in die NS-Wirtschaftsorganisation. Mit einer Bilanzsumme von 27,7 Mrd. Reichsmark (RM) hatte die Sparkassengruppe 1939 einen Marktanteil von 50 % der Bilanzsumme aller Bankengruppen in Deutschland erreicht.

4 Neuere Entwicklungen: Vom Siegeszug des Neoliberalismus und entfesselte Finanzmärkte über die deutsche Wiedervereinigung bis zur Finanzkrise

In den 1970er Jahren zeichneten *sich* ökonomische Turbulenzen ab, die auch massive Veränderungen im bis dahin bestehenden internationalen Finanzsystem mit sich bringen sollten. Am 15. August 1971 erfolgte mit dem „NIXON-Schock“ ein wichtiger Schritt durch den der 1944 gegründete *Internationale Währungsfonds* schrittweise sein eigentliches Mandat verlor: nämlich über international stabile Wechselkurse zu wachen und Zahlungsbilanzanpassungen zu erleichtern. Mit dem NIXON-Schock beendete U.S.-Präsident RICHARD NIXON die Konvertibilität des Dollars in Gold. 1976 war die Transformation zum System flexibler Wechselkurse erreicht. Diese erste massive Entstaatlichung der internationalen Finanzbeziehungen setzte einen Trend der Deregulierung in Gang, der bis zur Finanzkrise im Jahr 2008 anhielt und vielleicht auch durch die neuerlichen Regulierungsbemühungen nach 2008 nicht wirklich gestoppt wird.

¹⁴ WANDEL (1998), S. 29.

¹⁵ Vgl. BUNDESANSTALT FÜR FINANZDIENSTLEISTUNGS-AUFSICHT (2009).

¹⁶ Vgl. bspw. JAMES (2001).

Die Ölkrise von 1973 und 1979, sowie das Recycling-Problem der Petrodollars der Ölstaaten führten zu weiteren Verwerfungen wie z. B. die lateinamerikanische Schuldenkrise nach 1982. Deutschland, das als drittgrößte Wirtschaftsnation der Welt fest etabliert war, kam vergleichsweise gut durch die Turbulenzen der 1970er Jahre. 1979 wurde auf Initiative *HELMUT SCHMIDTS* und *VALÉRY GISCARD D'ESTAINGS* das Europäische Währungssystem gegründet, das mit der Einführung des Euro am 1. Januar 1999 endete.

Mit dem Amtsantritt *MARGARET THATCHERS* 1979 in England und *RONALD REAGANS* 1981 in den USA wurde die Deregulierung und Liberalisierung zur neuen internationalen Ideologie. In den USA war durch den Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act von 1980 bereits die Regulation Q, die es dem *Federal-Reserve-System* erlaubte, die Zinssätze für Spareinlagen zu regulieren, aufgehoben worden. Der *RIEGLE-NEAL* Interstate Banking and Branching Efficiency Act von 1994 (IBBEA) beendete das Verbot für amerikanische Banken, in mehr als einem Bundesstaat aktiv zu sein. Am 12. November 1999 wurde durch den *GRAMM-LEACH-BLILEY* Act schließlich auch das Verbot aufgehoben, in mehr als einem Geschäftsbereich tätig zu sein. Damit waren auch in den USA Allfinanzkonzerne erlaubt.

Neue Finanztechnologien, wie z. B. die so genannte „Portfolioversicherung“ (die keine „Versicherung“, sondern eine Hedging-Strategie war und mit zum Börsenkrach von 1987 führte), begünstigten die Entstehung „innovativer Finanzprodukte“¹⁷ Finanzderivate hatte es schon in den zwanziger Jahren des vorigen Jahrhunderts gegeben¹⁸, sogar schon im siebzehnten Jahrhundert.¹⁹ Nachdem sie durch die Weltwirtschaftskrise aus der Mode gekommen waren und in den regulierten Finanzmärkte der 1950er und 1960er Jahren keine große Rolle spielten, gelang ihnen in den 1970er Jahren ein zunächst leises Comeback, als im Februar 1972 die *Chicago Mercantile Exchange* (CME) Währungsfutures einführte. Im April 1973 gründete das CBT die *Chicago Board Options Exchange* (CBOE). Nun konnten Optionen auf Aktien gehandelt werden. Im Oktober 1975 wurde in Chicago der erste Zinsfuture gehandelt.

Ein Großteil der Veränderungen im internationalen und deutschen Bankensystem war aber nicht auf Gesetzesänderungen, sondern auf eine Änderung der Geschäftskultur und den raschen Fortschritt der Informationstechnologie zurückzuführen. Durch die Inflation in den 1970er Jahren wiesen viele Unternehmen in den USA hohe stille Reserven auf, was die Entstehung der so genannten „Corporate Raider“ und „feindlichen Übernahmen“ in den frühen 1980er Jahren begünstigte. Bekannt wurden u. a. *CARL ICAHN*, *T. BOONE PICKENS*, *KIRK KERRORIAN*, *SIR JAMES GOLDSMITH* und *IVAN BOESKY*. Das schnelle Geld im Investmentbanking wurde zum Motto einer Zeit, die *MICHAEL DOUGLAS* als *GORDON GEKKO* im Film „Wall Street“ mit seinem Ausspruch „Gier ist gut“ („Greed is Good“) dargestellt hat. Nach einer kurzen durch den Börsenkrach von 1987 verursachten Pause verstärkte sich die Internationalisierung und die Beschleunigung der Kapitalmärkte, die Entstehung neuer komplexer Produkte und die Jagd nach schnellen Renditen. Die *CLINTON*-Regierung, aber auch die Regierung *JOSCHKA FISCHER-GERHARD SCHRÖDER* beschleunigten diesen Trend eher noch, als dass sie sich ihm entgegenstellten. Zu Beginn der Rot-Grünen Koalition fragte *JOSCHKA FISCHER* *OSKAR LAFONTAINE* und seinen Staatssekretär *HEINER FLASSBECK*: „Wollt Ihr Euch etwa mit den Kapitalmärkten anlegen?“²⁰ Damit war das Thema im Prinzip erledigt. Anders als *FRANÇOIS*

¹⁷ Vgl. *BOOKSTABER* (2007).

¹⁸ Vgl. *SCHWED* (2002).

¹⁹ Vgl. *MACKAY/DE LA VEGA* (1995).

²⁰ Gespräch des Verfassers mit *HEINER FLASSBECK* am 26.02.2009.

MITTERRANDS Frankreich im Jahr 1981 hätte das wirtschaftlich starke Deutschland nach Auffassung FLASSBECKS 1998 durchaus eine Chance gehabt, die Kontrolle der Finanzmärkte voranzutreiben.

Investmentbanking war „chic“ und stilbildend für eine ganze Epoche. Die großen deutschen Banken versuchten, an die internationalen Trends durch eine Verstärkung ihrer Investmentbankingaktivitäten anzuknüpfen. Hierzu kaufte die *Deutsche Bank* im Jahr 1990 die englische *Morgan, Grenfell & Co.* Das Experiment misslang. Die *Dresdner Bank* kaufte 1995 die englische Investmentbank *Kleinwort Benson* und im Jahr 2000, auf dem Höhepunkt des Börsenbooms, die New Yorker Investmentboutique *Wasserstein, Perella & Co.* Genützt haben ihr die teuren Akquisitionen wenig; es lässt sich sogar argumentieren, dass der Kauf den Niedergang der *Dresdner Bank* beschleunigt hat. Letztlich ist es unter den deutschen Großbanken nur der *Deutschen Bank* gelungen, eine international wettbewerbsfähige Investmentbank aufzubauen, und das auch erst im zweiten Anlauf durch den Kauf der New Yorker *Bankers Trust* im Jahr 1999.

Aber auch die umgekehrte Tendenz war massiv. Seit den 1980er Jahren drängten ausländische, insbesondere amerikanische, aber auch japanische und andere Banken auf den deutschen Markt. Hier konnten die amerikanischen Banken aufgrund der regulatorischen Rahmenbedingungen eine größere Vielfalt an Geschäften tätigen als auf dem Heimatmarkt. Insbesondere die amerikanischen Banken erhofften sich so von den Auflagen des *GLASS-STEAGAL-Act* zu befreien, was letztlich auch gelang.

In ihrem Bestreben, Investmentbanken zu werden und das Kapitalmarktgeschäft zu forcieren, behandelten die Großbanken den Privatkunden und das Kreditgeschäft eher stiefmütterlich. Im Jahr 2000 waren Pläne zur Fusion der *Deutschen Bank* und der *Dresdner Bank* sehr weit fortgeschritten. Das Privatkundengeschäft wäre in eine eigene Institution ausgegliedert worden, die damals vorbereitend schon *Deutsche Bank 24* genannt worden war. Letztlich scheiterte die Fusion – aus meiner Sicht zum Vorteil des deutschen Bankwesens – in einem sehr späten Stadium der Verhandlungen an Differenzen zwischen beiden Häusern. Wie leichtfertig damals mit Geschäftsbereichen umgegangen werden sollte, die später als Ertragsperlen erkannt wurden, zeigt sich auch aus den Plänen, die *DWS Investments* (ehemals *Deutsche Gesellschaft für das Wertpapiersparen*) sowie die Filialen der *Dresdner Bank* an die *Allianz AG* zu verkaufen.²¹

Mit der Technologieblase in der zweiten Hälfte der **1990er Jahre** erreichte das Kapitalmarktfieber einen neuen Höhepunkt. Durch den teilweisen Börsengang der *Deutschen Telekom AG* im Jahr 1996 erfasste der Run auf die Renditen auch in Deutschland breite Bevölkerungsschichten. Aktien von Unternehmen, die noch wenige Jahre zuvor als nicht existenz-, geschweige denn börsenfähig, abgelehnt worden wären, wurden nun von allen Banken, die sich eine Scheibe vom Geschäft abschneiden konnten, zu Phantasiepreisen an die Börse gebracht.²² In den letzten Jahren des alten Jahrtausends setzte dann die berühmte „Hausfrauen-Hausse“ ein, bei der man sich auch mit dem Taxifahrer gut über Aktien und Kapitalanlagen unterhalten konnte. Börsenkommentatoren und Jungunternehmer wurden zu Stars. **Weder von der Politik noch von der Finanzbranche selbst kamen Versuche, das Spekulationsfieber einzudämmen.** Das traurige Ende der Epoche wurde durch die stillschweigende Beerdigung des NEMAX50 durch die *Deutsche Börse AG* zum 31.12.2004 markiert. So entledigte man sich

²¹ Vgl. o. V. (2000).

²² Vgl. OGGER (2001).

dieser Erinnerung an den einstigen Hoffnungsträger Neuer Markt und an eine unrühmliche Vergangenheit.²³ Der amerikanische Ökonom *JOHN KENNETH GALBRAITH* schrieb zu der Frage, warum sich in solchen Epochen des kollektiven Wahnsinns so wenig Gegenstimmen erheben bereits im Jahr 1955: „Selbst als [...] der Wahnsinn grassierte, blieben viele Männer an der Wall Street ziemlich vernünftig. Sie blieben aber auch ziemlich still. [...] Sich gegen den Wahnsinn auszusprechen könnte bedeuten, diejenigen zu ruinieren, die sich von ihm haben hinreißen lassen. Deswegen schweigen die weisen Männer der Wall Street lieber. Die Narren haben das Feld für sich. Niemand pfeift sie zurück.“²⁴

Durch das Aufkommen von Geldmarktfonds seit 1994 nahm die Wettbewerbsintensität im Einlagen- und Geldmarktgeschäft zu. Der Zinsüberschuss der großen Privatbanken lag zudem zwischen 1994 und 2003 bei nur 1,5 %, der der Genossenschaftsbanken und Sparkassen bei 2,7 %. Dieser Befund erstaunt zunächst, denn die konventionelle Auffassung wäre, dass die großen Institute durch niedrigere Kosten und interessantere Angebote höhere Überschüsse erwirtschaften können. Tatsächlich verhält es sich anders: bei den „großen“ Aufträgen ist die Wettbewerbsintensität sehr hoch und die großen Banken hatten nicht die Expertise oder wollten sich nicht um die Finanzierung vieler kleiner mittelständischer Kredite kümmern. Der Mittelstand jedoch weiß eine langfristige Begleitung durch Sparkassen oder Genossenschaftsbanken zu schätzen und ist im Zweifel auch bereit, etwas höhere Zinsen zu zahlen.²⁵ In diesem Zusammenhang bauten die Großkonzerne seit 1990 verstärkt große eigene Corporate-Finance-Abteilungen auf, die die Leistungen der Banken oftmals zu einem guten Anteil substituierten. Damit waren sie in die Lage versetzt, kurzfristig und intensiv nach den besten Konditionen auf den internationalen Kapitalmärkten zu suchen, eine Entwicklung, die das Hausbankensystem weiter auflöste und in der Finanzkrise nach 2007 teilweise negativ auf die Großunternehmen zurückfiel. Zum Ausgang des zwanzigsten Jahrhunderts wurde auch begonnen, mit der Entflechtung der Deutschland AG ernst zu machen. Das Netz von Überkreuzbeteiligungen, in dessen Zentrum die *Deutsche Bank* und die *Allianz* sowie andere Banken und Versicherungen standen, wurde schrittweise entflochten. Auch hier wurden traditionell engere Bindungen zwischen Industrie und Großbanken weiter gelockert.

Kapitalmarktorientierung beinhaltet auch die Zuwendungen zu provisionsbasierten Geschäften. In der New Economy waren diese Fusionen und Übernahmen, Börsengänge und Wertpapieremissionen. Aber auch das Asset Management – die Verwaltung von Kundenvermögen – gehört dazu. Deutschland ist als drittgrößte Nettosparnation der Welt ein attraktiver Markt für die Vermögensverwaltung. Nachdem sich bereits in den 1990er Jahren die Anzahl der Fonds und Zertifikate explosionsartig vermehrt hatte, setzte nach dem Zusammenbruch der Technologieblase eine Zertifikate-Sonderkonjunktur ein, die es in dieser Form auf der ganzen Welt nur in Deutschland und Österreich gab. Bei den in Kapitalmarktfragen unerfahrenen deutschen Anlegern kamen die Produkte, die oftmals mit Namen wie „Garantie-“, „Bonus-“ oder „Discount“ versehen waren, sehr gut an, wurde hier doch eine Partizipation an den Kapitalmärkten bei gleichzeitiger Begrenzung des Risikos versprochen. Dabei war vielen Privatanlegern nicht bewusst, dass sie in Produkte investierten, die völlig überbewertete Derivategeschäfte beinhalteten. Oftmals wälzten Banken ihre Risiken auch durch speziell konstruierte Indizes und Papiere auf die Kunden ab, nur um diesen die Risiken überbietet als „Chance“ zu verkaufen. Ausländische Banken, wie z. B. die *Citibank*, *Lehmann Brothers*, die *SEB Bank* oder

²³ Vgl. o. V. (2004).

²⁴ Vgl. GALBRAITH (1929) bzw. OTTE (2008).

²⁵ Vgl. REHM (2008b), S. 143.

Privatbanken wie *Oppenheim* mischten neben den großen deutschen Privatbanken kräftig am Markt mit. Aber auch die in diesem Artikel ansonsten sehr gelobten Sparkassen, Raiffeisen- und Genossenschaftsbanken haben nicht in allen Fällen streng zum Wohle des Kunden gehandelt. Wie wenige Jahre zuvor bei Technologieaktien, entstand nun bei Zertifikaten eine massive Blase. Zum Hochpunkt des Zertifikatebooms in den Jahren 2002–2007 waren in Deutschland um die 200 Mrd. EUR in Zertifikaten angelegt.²⁶ In Deutschland und Österreich sind die Regeln für Derivategeschäfte von Privatanlegern wesentlich weniger restriktiv als zum Beispiel in den USA. Im Rückblick kann es nur als beschämend gewertet werden, dass die Aufsichts- und Regulierungsbehörden bei diesen Produkten, die US-Superinvestor **WARREN BUFFETT** bereits 2003 als „finanzielle Massenvernichtungswaffen“ bezeichnete, nicht eingegriffen haben und auch nach der Finanzkrise keine allzu große Neigung zeigen, einzugreifen.

Deutsche Wiedervereinigung: Beim Zusammenwachsen der Bundesrepublik und der früheren DDR haben die Sparkassen, Raiffeisen- und Genossenschaftsbanken ihre Leistungsfähigkeit bewiesen. Auch in der DDR gab es Sparkassen, die aber vor allem als Einlagekassen Instrumente der Planwirtschaft mit veralteter Technik und einem sehr schmalen Angebot waren. Hier zeigte sich, dass das 150 Jahre zuvor entwickelte Solidarprinzip – das auch in der Wirtschaft Sinn machen kann – noch funktionierte. Ab 1990 standen jeder ostdeutschen Sparkasse eine Betreuungsparkasse aus dem Westen zur Seite, die diese mit Technik, Rat und Hilfe bei der Ausbildung versorgte und Mitarbeiter entsandte. Und die Angebote der Sparkassen und Genossenschaftsbanken wurden von den Menschen in den neuen Bundesländern angenommen. Heute sind die Sparkassen und Genossenschaftsbanken in den neuen Bundesländern oft die einzigen Institute vor Ort.²⁷

Die Finanzkrise: Die im Juli 2007 einsetzende Finanzkrise hat das deutsche Bankensystem in seinen Grundzügen nicht verändert. Zwar sind einige Institute gescheitert, Deutschland leidet v. a. unter dem internationalen Konjunkturunbruch, der 2008–2009 die deutschen Exporte zusammenbrechen ließ. Die Versorgung mit Krediten durch die deutschen Sparkassen, Raiffeisen- und Genossenschaftsbanken war nie gefährdet. Allerdings zeigen sich hier die unheilvollen Auswirkungen der prozyklischen und damit krisenverschärfenden Konstruktion der Eigenkapitalregelungen nach dem Basel-II-Akkord, auf die ich im nächsten Abschnitt eingehen werde. In der Krise steigen die Kreditkosten allgemein und für Unternehmen mit dringendem Kapitalbedarf sind Kredite teurer als für Unternehmen mit erstklassiger Bonität. Deutschland hat sich hier internationalen Regeln unterworfen, die prozyklisch krisenverstärkend wirken und letztlich auch das gut funktionierende deutsche Finanzsystem schwächen.

Die Finanzkrise bietet die Chance, Fehlentwicklungen an den Finanzmärkten zu überdenken und Korrekturen einzuleiten. Mit der *IKB* und der *Hypo Real Estate* sowie den Landesbanken kamen Institute in Schieflagen, die sich zum Teil massiv verzockt hatten und Geschäften nachgegangen waren, deren Sinnhaftigkeit man auch schon vor der Finanzkrise hätte in Frage stellen können. Noch im Vorwort zum Geschäftsbericht 2006/2007 der *IKB* berichtete der ehemalige Vorstandsvorsitzende *STEFAN ORTSEIFEN*, dass verbrieftete Produkte und Derivate die dynamischsten Geschäftsbereiche der Bank seien „und ihren Wachstumspfad beibehalten“ würden.²⁸ Schon damals hätte man sich fragen können, was eine *IndustrieKreditBank* in die-

²⁶ Vgl. *SCHUTZGEMEINSCHAFT DER KAPITALANLEGER* (2008), *ANNE, T.* (2009) und *OTTE* (2009).

²⁷ Vgl. *DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND* (2009b).

²⁸ Vgl. *IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG* (2007).

sen Geschäftsbereichen zu suchen hatte. Fragwürdig ist der Verkauf der mit 10,7 Mrd. EUR geretteten *IKB* für 100 Mio. EUR an den texanischen Finanzinvestor *Lone-star*. Anscheinend ist es für die Politik angenehmer, sich des Themas zu entledigen, als darauf zu achten, dass die Steuerzahler möglichst viel von ihrem Geld zurückbekommen.

Die Beinahe-Insolvenz der *Hypo Real Estate*, die die Steuerzahler mittlerweile mehr als 100 Mrd. EUR gekostet hat, war eine Folge von Selbstüberschätzung und Leichtsinn auf der einen Seite und von zynischer und riskanter Geschäftspolitik auf Seiten der übernommenen *depfa-Bank*. Ordnungspolitisch gab es bei dieser – aus meiner Sicht im Gegensatz zur *IKB* oder etlichen Landesbanken durchaus systemrelevanten Bank – kaum eine Alternative zur Rettung. Allerdings hätte die so genannte „Verstaatlichung“ – die ich als einer der ersten öffentlich in der Tagesschau gefordert habe – viel früher stattfinden müssen, denn in diesem Fall wurde ja gerade „verstaatlicht“, um die Prinzipien der Marktwirtschaft zu retten.²⁹ Wenn ein neuer Gesellschafter in ein völlig marodes, bankrotttes Unternehmen eintritt, dann wird dieser Gesellschafter – der alle Risiken übernimmt – auch die möglichen Gewinne haben wollen. Es ist egal, ob der Staat oder jemand anderes hier der neue Gesellschafter ist. Die Anteile der Alteigentümer sind nichts mehr wert. Somit entledigte sich der Staat mit der „Verstaatlichung“ der *Hypo Real Estate* nur des Erpressungspotenzials durch die Alteigentümer, deren Anteile nur deshalb noch etwas wert waren, weil bereits über 100 Mrd. EUR an öffentlichen Geldern in das Institut geflossen waren.

Ob die *Commerzbank* in dieser Form hätte gerettet werden müssen, sei dahin gestellt. Auch hier hat die Öffentlichkeit unverhältnismäßig wenig Kapitalanteile – nämlich 25 % plus eine Stimme – für das bereitgestellte Kapital erhalten. Gerade bei der *Commerzbank* scheint aber ein Umdenken zu erfolgen – man nimmt das Firmenkundenkreditgeschäft, das von Männern wie *GÜNTER TALLNER* in Frankfurt vorangetrieben wird – wieder sehr ernst. Heimlicher Gewinner des Prozesses ist allerdings die *Allianz*, die nun neben dem Fondsgeschäft der *Dresdner Bank* auch das Fondsgeschäft der *Commerzbank* übernommen hat und zudem Anteile an der *Commerzbank* hält.

Die Finanzkrise offenbarte auch die strukturelle Schwäche der Landesbanken, für die es seit dem Wegfall der Gewährträgerhaftung im Jahr 2005 keine rechte Existenzberechtigung mehr gibt. Die für die Sparkassen, Raiffeisen- und Genossenschaftsbanken wichtigen Aufgaben werden zumeist durch die Verbände, die Vermögensverwaltungsfirmen *deka* und *Union Invest* oder durch Spezialinstitute erledigt, so dass es höchste Zeit ist, über eine Konsolidierung der Landesbanken nachzudenken.

²⁹ Vgl. online *TAGESSCHAU.DE* (2009).

5 Bewertung des deutschen Bankensystems: Ist die Kapitalmarktorientierung der Weisheit letzter Schluss?

In einem umfassenden zweiteiligen fünfzigseitigen Artikel hat der ehemalige Vorstandsvorsitzende der *NordLB* und jetzige Chef des *Soffin*, *HANNES REHM*, das deutsche Bankensystem im Frühjahr 2008, als die Kreditkrise bereits begonnen, aber noch nicht die Ausmaße des Herbstes angenommen hatte, einer gründlichen Analyse und Würdigung unterzogen. Gleich zu Beginn setzt sich *REHM* mit den international vom *Economist*, Unternehmensberatungen oder Investmentbanken aber auch in Deutschland vom *Sachverständigenrat für die Gesamtwirtschaftliche Entwicklung* oftmals geäußerten Vorwurf auseinander, das Deutschland „overbanked“ und damit ineffizient sei.³⁰ Zwar sind die Eigenkapital- und die Gesamtkapitalrenditen tatsächlich international ganz hinten anzusiedeln, aber alle anderen Indikatoren liegen im Mittelfeld oder sind sogar gut:

- Deutschland hat in *Relation zur Zahl aller Angestellten weniger Beschäftigte im Bankgewerbe* als die immer als Effizienzvorbild dargestellten angelsächsischen Länder. Dies ist keinesfalls ein Indikator für „Overbanking“.
- Im letzten Jahrzehnt ging in Deutschland die *Anzahl der Kreditinstitute* um 40 % zurück, in den übrigen EU-Ländern nur um 20 %. Vor allem die Fusionen im Sparkassensektor und im genossenschaftlichen Bereich trugen hierzu bei.
- Die *Anzahl der Bankstellen pro Einwohner* ist in Deutschland mittlerweile leicht unterschiedlich und deutlich geringer als z. B. in Spanien.
- Bei den *Bruttoerträgen je Mitarbeiter* liegen die deutschen Banken international im Mittelfeld.
- Bei der *Cost-Income-Ratio* (Relation von Verwaltungsaufwand zu Nettoerlösen), die die Effizienz des Geschäftsbetriebs misst, nehmen die deutschen Banken nach den französischen eine Spitzenposition ein. „Mit besonders niedriger Produktivität arbeiten die Banken in den USA.“³¹
- Deutschland hat sein Bankensystem bereits seit den 1950er und 1960er Jahren liberalisiert und in den 1970er Jahren die Niederlassungsfreiheit für ausländische Banken eingeführt, also weitaus früher als viele andere europäische Länder. „Die Liberalisierung des Bankenmarktes in Deutschland war bereits abgeschlossen, als Frankreich, Italien und Schweden begannen, die ersten Öffnungsschritte einzuleiten.“³² In Frankreich wurde der Markt für Spareinlagen erst 2008 für ausländische Anbieter geöffnet.

Lediglich bei den Nettomargen und bei der Eigenkapitalrendite sind deutsche Banken Schlusslichter. Durch die Nettomarge wird allerdings vor allem gemessen, welche Preise ein Unternehmen am Markt durchsetzen kann. Damit sind die von der Lobby der internationalen Banken geforderten hohen Nettomargen vor allem ein Indiz für die Behinderung des Wettbewerbs, ineffiziente Strukturen und die Übervorteilung von Kunden. In Italien, dessen Banken

³⁰ Vgl. *REHM* (2008b), S. 135.

³¹ *REHM* (2008b), S. 139.

³² *REHM* (2008b), S. 141.

hohe Nettomargen aufweisen, sind die Preise für Bankdienstleistungen in den letzten Jahren massiv gestiegen, insgesamt weist das Land eine bankwirtschaftliche Unterversorgung auf. Italienische Kunden zahlen durchschnittlich das Fünffache dessen, was Deutsche für Bankdienstleistungen ausgeben. In weiten Teilen des britischen Bankenmarktes funktioniert der Wettbewerb nicht besonders.

REHM kommt zu dem Schluss, dass das deutsche Banksystem von einer hohen Wettbewerbsintensität gekennzeichnet ist, bei der Effizienz und Kostenvorteile an die Kunden weitergegeben werden. Die Genossenschafts- und Raiffeisenbanken sowie die Sparkassen realisieren im Verbund dort Kostenvorteile, wo dies notwendig ist (z. B. bei der Informationstechnologie) und sind ansonsten auf ihren Märkten dezentralisiert – eigentlich ein ideales Modell. Sicherlich ist das für die ausländischen Anbieter, die in den deutschen Markt mit seinem hohen Sparpotenzial drängen und an wenig Wettbewerb und hohe Renditen gewöhnt sind – nicht so angenehm. Es zeugt aber davon, dass die Bankordnungs- und Wettbewerbspolitik in Deutschland zugunsten der Konsumenten funktioniert!

Funktionen von Banken und Finanzintermediären: Den Banken und Finanzintermediären werden normalerweise drei Aufgaben zugeschrieben: Fristentransformation, Losgrößentransformation und Risikotransformation. Durch die Fristentransformation werden die unterschiedlichen Laufzeitinteressen der Schuldner (Privatpersonen, Unternehmen, Staat) und der Gläubiger (Sparer) in Einklang gebracht. Durch die Laufzeittransformation werden die unterschiedlichen Vorstellungen bezüglich der Laufzeiten von Gläubigern und Schuldnern abgestimmt. Bei der Risikotransformation wird die unterschiedliche Risikoneigung der Akteure in Einklang gebracht. Bislang hat das deutsche Finanzsystem diese Funktionen recht gut erfüllt.

Die zunehmende Kapitalmarktorientierung beinhaltet nun u. a. vier große Trends: erstens die Verbriefung von Aktiva (Forderungen) und ihre Platzierung bei Anlegern, zweitens das so genannte Fair Value Accounting, drittens das sich weitgehende Verlassen auf Ratingagenturen zur Risikoeinschätzung und viertens die Einführung risikokapitalgewichteter Eigenkapitalvorschriften (Basel II).

- *Verbriefung von Aktiva:* Das Geschäftsmodell hier heißt „originate, manage, distribute“. Die Bank generiert Aktiva, managt und strukturiert diese, und platziert die Risiken dann bei institutionellen Anlegern. Damit sind die Risiken aus der Bankbilanz, die Banken entziehen sich der Aufgabe der Risikotransformation, weil sie selber keine Risiken mehr eingehen, solange die Märkte funktionieren. Alleine: die „Finanzalchemie“ der Banken stellte sich im Rückblick als Illusion heraus. Es war ihnen bei Collateralized Debt Obligations (CDO) oder Asset-Backed-Securities-Strukturen (ABS-Strukturen) zumeist nicht gelungen, die Risiken besser zu managen, sondern nur, sie besser zu verstecken. Die Banken haben sich durch die Verbriefungsstrukturen teilweise ihrer volkswirtschaftlichen Aufgabe der Risikotransformation entzogen.
- *Fair Value Accounting:* Beim „Mark to Market“- oder „Mark to Model“-Accounting werden Bilanzpositionen mit ihrem Marktwert bilanziert, nicht wie in Deutschland nach HGB üblich, nach dem strengen Niederstwertprinzip. Damit sollte eine realistischere und zeitnähere Bewertung der Bilanzpositionen erfolgen. Allerdings können viele Produkte, für die es keine Märkte gibt, nur nach Modellen bewertet werden. Solche Modelle sind oft sehr dehnbar, je komplexer die Produkte sind. Damit sinkt der Informationsgehalt einer nach „Fair-Value“-Prinzipien erstellten Bilanz oftmals deutlich. Mein Fazit: Fair Value verringert die Transparenz und wirkt prozyklisch auf die Wirtschaft, indem Auf-

Kommentar [SR2]: Sie haben im Folgenden vier Trends beleuchtet.

schwünge künstlich verstärkt und Krisen verschärft werden. Es werden deshalb etliche Stimmen laut, die einen Rückkehr vom Niederstwertprinzip fordern, so z. B. die Saarbrücker Initiative gegen Fair Value der Professoren *BIEG, BOFINGER, KÜTING, KUSSMAUL, WASCHBUSCH* und *WEBER*.³³

- *Ratingagenturen und Ratings*: Mit dem Ratingsystem betreiben wir im Prinzip kapitalistische Planwirtschaft. Alle Akteure orientieren sich an wenigen Zahlen für entsprechende Wertpapiere oder Unternehmen und unterlassen es in der Folge, ihre eigenen Risikoeinschätzungen und Bewertungen anzustellen. Damit wird eine der wichtigsten Kernfunktionen der Banken ausgehöhlt: die der Risikoeinschätzung. Dennoch senkt es eindeutig die durch die „Gleichschaltung“ der Entscheidungen erreichte Transparenz, verringert die Diversität der Entscheidungen und hilft, Kapazitäten zur Risikoeinschränkung und -transformation in den einzelnen Banken abzubauen. Letztlich ist ein solches System risikofälliger als eines, bei dem Akteure in einzelnen Institutionen ihre Entscheidungen mit größerer Unabhängigkeit voneinander treffen. Die Risikomessung kann eben nicht durch eine von Ratingagenturen zentral bestimmte Zahl geschehen (da fehlt es schon an der Marktnähe und der genauen Kenntnis der Akteure), sondern muss eine dezentrale Kernkompetenz der Banken sein.

Nach der Finanzkrise lässt sich nur konstatieren, dass dem Rating ein völliges Systemversagen beschieden war. Zudem bestimmt hier ein kleines und intransparentes angelsächsisches Kartell die Geschicke zum Teil souveräner Schuldnationen, ohne dass dieses Kartell hinterfragt wird.

Es stellt sich die Frage, wie es überhaupt soweit kommen konnte, dass wir das Ratingsystem in großem Umfang anwenden. Das Sich-Verlassen auf fremdgenerierte Daten ist für etliche Führungskräfte sicher einfacher, als selbst Verantwortung zu übernehmen und eigene risikobehaftete Entscheidungen zu treffen und auch „sicher“, solange es alle machen.

- *Eigenkapitalvorschriften nach Basel II*: Mit Basel II wird die Gesamtheit der Eigenkapitalvorschriften, die vom *Basler Ausschuss für Bankenaufsicht* in den letzten Jahren vorgeschlagen wurde, bezeichnet. Seit dem 1. Januar 2007 werden sie in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union für alle Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute (= Institute) angewendet. Hierzu müssen die Bankaktiva mit risikogewichtetem Eigenkapital hinterlegt werden. Die Idee dahinter war an sich plausibel: Wenn alle Aktiva mit denselben Eigenkapitalquoten hinterlegt werden, haben die Akteure ggf. einen Anreiz dazu, riskantere und ertragreichere Positionen in ihre Bilanzen aufzunehmen.

Letztlich hatte Basel II überwiegend nachteilige Folgen: die Kapitalhinterlegung im System konnte insgesamt reduziert werden – was im Interesse der Finanzindustrie war – und der bürokratische Aufwand hat sich massiv erhöht. Basel II wirkt prozyklisch, da die Risiken in einer Krise steigen und die Kredite damit teurer werden. Ob sich die Risikotragfähigkeit des Systems erhöht hat, bleibt abzuwarten, aber an diese Stelle sei zunächst einmal ein vorsichtiges „Nein“ ausgesprochen. Durch die Erhöhung des bürokratischen Aufwands werden kleinere Privatpersonen und Handwerksbetriebe, kleinere Mittelstandsunternehmen und kleinere Banken gegenüber den größeren Einheiten systematisch benachteiligt. Basel II beschränkt auch den Wettbewerb, indem die großen Akteure geschützt und gestärkt werden.

³³ Vgl. *FOCKENBROCK* (2008).

Basel II war ursprünglich von den USA angeregt und initiiert worden.³⁴ Allerdings wird es dort nur sehr zögerlich und auch nur für die größten Banken umgesetzt. Damit wird ein struktureller Nachteil für die europäischen Banken und Unternehmen geschaffen. Ein von Finanzminister *PEER STEINBRÜCK* ins Leben gerufener Expertenbeirat des deutschen Wirtschaftsministeriums diskutiert aktuell (2009) über eine Aussetzung der Kriterien für die Bundesrepublik Deutschland.³⁵ Man kann nur hoffen, dass dies schnell und ohne Wenn und Aber geschieht.

Dieser Autor stellt fest, dass das deutsche (und österreichische) kreditbasierte Finanzsystem die Funktionen, die ein Banksystem liefern sollte, immer noch recht gut erfüllt. Deutschland (und Österreich) sind Nettosparnationen und verfügen über einen bedeutenden Überschuss an Sparkapital. Auf einem Finanzierungsforum in Österreich, an dem ich teilnahm, wurde einem erfolgreichen steirischen Unternehmer, der mit der Finanzierung durch seine Hausbank zufrieden war, die Frage gestellt, warum er nicht innovative Finanzierungsformen an den Kapitalmärkten nutze. An diesem Punkt musste ich als Teilnehmer der Forumsdiskussion einspringen: Warum sollte sich dieser Unternehmer in irgendeine Abhängigkeit der Kapitalmärkte begeben, wenn seine Sparkasse, mit der er schon lange vertrauensvoll zusammenarbeitet, ihm aus dem Sparvolumen der Region günstiges Fremdkapital anbieten kann und das Geld in der Region bleibt?

6 Leitplanken, Brandschutzmauern und Entschleuniger: Ansätze zur Reform

Finanzmärkte unterscheiden sich fundamental von Gütermärkten. Es sind die einzigen Märkte, in denen Akteure gleichzeitig Anbieter und Nachfrager bestimmter Leistungen sein können. (Sofern dies im Handel geschieht, ist es auch eine Finanztransaktion.) Zudem sind Bankrisiken systemischer Natur: Der Kollaps einer einzigen Bank kann unvorhersehbare Konsequenzen für das Gesamtsystem haben. Kapitalmärkte sind inhärent instabil, weil Erwartungen gehandelt werden und innerhalb kürzester Zeitspannen Transaktionen in einem systemrelevanten Umfang durchgeführt werden können. Nach 1929 bestimmte das Wissen um diese Tatsachen die Ordnungspolitik für das Finanzsystem. Mittlerweile ist zumindest das Wissen zurückgekehrt. Das wird z. B. durch den Titel des neuesten Buchs von *HANS-WERNER SINN* „Kasino-Kapitalismus“ dokumentiert, in dem *SINN* – spät, aber völlig zutreffend – die Fehlentwicklungen im Bankensystem aufzeigt.³⁶

So ist z. B. die von *ANGELA MERKEL* auf dem Londoner Gipfel im April 2009 geforderte lückenlose Regulierung aller Akteure, Regionen und Produkte sicher der richtige Ansatz.³⁷ In den letzten Monaten wurden hier einige Initiativen gestartet, von denen etliche durchaus zu begrüßen sind. Schon jetzt zeichnet sich allerdings ab, dass das Wirrwarr von internationalen, europäischen und nationalen Zuständigkeiten auch die Intransparenz vergrößern wird und da-

³⁴ Vgl. *LANGE* (2006).

³⁵ Vgl. *GAULHOFER* (2009).

³⁶ Vgl. *SINN* (2009).

³⁷ Vgl. online *FTD.DE* (2009).

mit die großen Akteure zu Lasten der kleinen stärkt, Ungleichheiten im System zementiert und keinesfalls die Risiken des Finanzsystems angemessen behandelt.

Der ehemalige Investmentbanker *SONY KAPOOR* entwickelt mit seinem Think Tank *Re-Define* Prinzipien und Vorschläge für eine Reform des Bankensystems.³⁸ In der *Süddeutschen Zeitung* stellt er drei davon vor: Wettbewerb, Einfachheit und Fairness.³⁹ *Wettbewerb*: Wie *REHM* weist *KAPOOR* auf die einfache Tatsache hin, dass 20–25 % Eigenkapitalrendite keinesfalls ein Indiz für die Gesundheit des Finanzsektors, sondern für Ineffizienzen und eingeschränkten Wettbewerb sind. „Die hohen Belohnungen, die es (zudem, M. O.) für Angestellte und Aktionäre in einem (weitgehend, M. O.) wettbewerbsfreien System gibt, verdrehen Leistungsanreize und fördern spekulatives und destabilisierendes Verhalten.“⁴⁰ *Einfachheit*: „Weil es den Regularien der Finanzwelt an Prinzipien fehlt, sind aus Regelungen zur ‚Feinabstimmung‘ zehntausende Seiten voll mit Gesetzen und Richtlinien geworden.“⁴¹ Komplexe Regularien machen aber eine Überwachung und Überprüfung sehr schwer und begünstigen die großen Akteure. Stattdessen müsste die Regulierung auf einfachen und klaren Prinzipien aufgebaut sein, und die Vorschriften müssten effektiv und einfach überwachbar sein, wie zum Beispiel eine einfache Mindestkapitalvorschrift anstelle der komplexen Basel-II-Prinzipien. *Fairness*: das jetzige System begünstigt die großen Akteure und belohnt zum Teil sogar Fehlverhalten: „Die Kosten für sämtliche Hilfsaktionen sollten vom Bankensektor refinanziert werden, indem man Steuern auf Finanztransaktionen erhebt.“⁴²

*Regulierung der Akteure*⁴³: Das am 2. Juli 2008 vom Bundestag angenommene Gesetz zur Verstärkung der Finanzmarktaufsicht ist ein Schritt in die richtige Richtung, geht aber nicht weit genug. Basel II sollte ohne Wenn und Aber so schnell wie möglich ausgesetzt werden. Zur Unterlegung der Aktiva mit risikogewichtetem Eigenkapital muss eine einfache, starre Hinterlegung mit Eigenkapital treten. Wenn die Akteure gezwungen sind, mehr Eigenkapital zu hinterlegen, wirkt sich dies zunächst einmal natürlich wachstumsmindernd aus. Langfristig würde aber die Stabilität des Systems erhöht und damit Wohlfahrtsverluste durch Instabilität vermieden.

Die von der *LAROSIÈRE-Gruppe* am 27. Mai eingereichten Empfehlungen zur Verbesserung der Finanzmarktaufsicht und die Schaffung von EU-Aufsichtsbehörden sind wie die Beschlüsse der G-20 Gipfel von Washington vom November 2008 und von London vom April 2009 eher skeptisch zu bewerten. Durch die Delegation auf die nationale Ebene (eine Forderung Englands und der USA) wird das Aufsichtsprinzip von Anfang an unterlaufen, es beginnt sofort wieder der Wettlauf um die laxeste Umsetzung.

In Bezug auf die Rating-Agenturen sind erste Schritte zur Regulierung gemacht – es ist wirklich erstaunlich, dass die Investmentbanken bis zum Herbst 2008 nicht der Banken-, sondern nur der Wertpapieraufsicht unterstanden und die Rating-Agenturen bis heute nicht beaufsichtigt werden. Die derzeitigen Reformen gehen in die richtige Richtung. Zum Beispiel dürften

³⁸ Vgl. *KAPOOR* (2009).

³⁹ *KAPOOR* (2009).

⁴⁰ *KAPOOR* (2009).

⁴¹ *KAPOOR* (2009).

⁴² *KAPOOR* (2009).

⁴³ Vgl. *KÖPPEN* (2009).

die Rating-Agenturen in Zukunft wohl keine Beratungsleistungen mehr erbringen. Insgesamt gehen die Vorschläge **aber nicht weit genug**.⁴⁴

Zur Regulierung der Akteure gehören auch an Nachhaltigkeit orientierte Regeln für die Vergütung. So kann es nur nützlich sein, wenn bei Haftpflichtversicherungen ein gewisser Selbstbehalt vorgeschrieben ist und wenn Boni erst nach einer Kulanzperiode von einigen Jahren ausgezahlt werden. Der Protest, den etliche Top-Manager gegen die geplante Gesetzesinitiative der Bundesregierung verlauten ließen, zeigt, dass die Einsicht hier noch nicht sehr weit fortgeschritten ist.⁴⁵

Des Weiteren: „Corporate Governance“ (Selbstkontrolle) kann nicht „Government“ – staatliche Aufsicht und Kontrolle – ersetzen.

Regulierung der Produkte und Finanzinnovation: CHARLES KINDLEBERGER erwähnt, dass die *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich* bereits im Jahr 1986 feststellte, dass das Risiko bei Finanzinnovationen systematisch unterschätzt werde, diese daher zu billig angeboten und zu stark genutzt würden.⁴⁶ Nach der Jahrtausendwende wurden, wie wir jetzt wissen, verbriefte Produkte, Derivate, Hedgefonds und Private Equity in systemschädigendem Umfang genutzt, weil ihre wahren Kosten und Risiken sich nicht in den Zinsmargen für die Produkte widerspiegelten. Hedge Fonds und Private Equity wurden sogar noch ausdrücklich gefördert, z. B. in den USA und England, wo **auf die Erträge die Kapitalertragssteuer** zu zahlen ist. In England sind dies nur 15 % – eine massive Förderung der Reichen und Superreichen.

Die auf EU-Ebene derzeit diskutierten Regulierungsmaßnahmen sind nicht mehr als eine Beschwichtigungsgeste. England, dessen Wirtschaft außer dem „Finanzplatz London“ nicht mehr viel zu bieten hat, konnte hier seine Interessen in Bezug auf Nichtregulierung innerhalb der EU weitestgehend durchsetzen. Reguliert werden sollen nur Alternative Investmentfonds (AIFM) mit Vermögen von mehr als 100 Mio. EUR, oder, falls keiner der verwalteten AIFM gehebelt ist, 500 Mio. EUR. Damit sind die folgenden Regulierungsbemühungen hinfällig, denn nichts ist leichter für die Anbieter, als einen Fonds auf mehrere aufzuspalten. Aber auch dann noch sind die Regulierungsbemühungen nicht mehr als ein sehr kleines Feigenblatt. AIFM müssen ein Eigenkapital von mindestens 125.000 EUR aufweisen. Damit können bestenfalls einige Risiken im Rahmen der Berufshaftpflicht abgedeckt werden, ökonomische Risiken werden durch diese Anforderung in keiner Weise gedeckt. Sie sollen „angemessene“ interne Methoden zum Risiko- und Liquiditätsmanagement verwenden. Hierzu merke ich an: Ich habe selber einen Hedgefonds initiiert (der mit 100 % Eigenkapital arbeitet und ohne Derivate auskommt). Als Akteur der Branche und überzeugter Marktwirtschaftler sage ich: Diese Branche muss sehr viel stärker reguliert werden, denn sie geht mit „finanziellen Massenvernichtungswaffen“ (WARREN BUFFETT) um.

Verbraucherschutz im Asset Management stärken: Zur Regulierung der Produkte gehört auch ein besserer Verbraucherschutz. Deutsche und Österreicher sind Nettosparer, aber im Gegensatz zu vielen Menschen in den angelsächsischen Ländern, haben Deutsche oder Österreicher in Finanzdingen Aufholbedarf. Bis vor wenigen Jahren war es in Deutschland üblich, vom „Bankbeamten“ zu sprechen. Die Achterbahnfahrt der „New Economy“ von ca. 1998–2002

⁴⁴ Vgl. KÖPPEN (2009).

⁴⁵ Vgl. NEUERER/RIEDEL (2009).

⁴⁶ Vgl. KINDLEBERGER (2001), S. 22.

und die sich direkt daran anschließende Zertifikatekonjunktur haben bei vielen deutschen und österreichischen Anlegern das Vertrauen in die Kapitalmärkte zerstört. Das ist schade, denn Deutsche und Österreicher verfügen über massive Spareinlagen und sollten an das Thema herangeführt und gegenüber Missbrauch besser geschützt werden.

Das deutsche Verbraucherschutzministerium hat sich mittlerweile des Themas angenommen. Auch die europäische Markets-in-Financial-Instruments-Direktive (MiFiD) befasst sich mit dem Thema. Auch hier sollten die Aspekte Einfachheit und Verständlichkeit sowie die Aufklärung der Verbraucher an vorderster Stelle stehen. Leider sind die tatsächlichen Regelungen so, dass sie vor allem die bürokratische Compliance fördern. Das begünstigt die großen Akteure, die weiter ihr Spiel treiben können, während viele unabhängige kleine Vermögensverwalter, die oftmals wesentlich bessere Leistungen bieten als die Banken, aus dem Markt gedrängt werden. Stattdessen werden komplexe Produkte wie *RIESTER*- oder *RÜRUP*-Renten gefördert, die sich meist erst bei einem Lebensalter von über 90 Jahren lohnen, weil die Anbieter sich unangemessen hohe Anteile der Rendite als Vergütung genehmigen.⁴⁷

Wie gereizt die Produkthanbieter reagierten, musste im August 2009 die *Verbraucherzentrale* erfahren, als sie durch eine durch die *Debeka* erwirkte einstweilige Verfügung daran gehindert wurde, ihren „Ampelcheck Geldanlage“ zu verbreiten. Das Landgericht Berlin untersagte der *Verbraucherzentrale* u. a., Kapitallebensversicherungen oder Rentenversicherungen als weniger sicher als andere Anlageprodukte, wie z. B. Aktienfonds, darzustellen. Die Produkte dürfen auch nicht mehr mit „Achtung – Gefahr!“ oder „Ein Risiko oder Nachteil ist vorhanden“ bewertet werden. Betreiber des Verfahrens ist der Koblenzer Versicherungskonzern *Debeka*. Nach einem Ampelsystem hatte die Verbraucherzentrale Sicherheit, Rendite, Liquidität und Transparenz mit Grün, Gelb und Rot bewertet, an sich eine sinnvolle Sache. Der *Debeka*-Vorstandsvorsitzende kritisierte, dass komplexe Sachverhalte unzureichend vereinfacht würden. Das Gericht ist ihm zunächst gefolgt.

Aber: Die Komplexität nutzt den Konzernen, um satt abzukassieren. In meinem neuen Buch „Informationscrash“, das im Oktober erscheinen wird, analysiere ich genau diese Zusammenhänge: Die Vielfalt im Finanzwesen (und in vielen anderen Wirtschaftsbereichen) lässt einen total überforderten Bürger zurück, der dann leichte Beute der Anbieter wird. Genau hier wollte die *Verbraucherzentrale* ein Gegengewicht schaffen und ist vorerst gescheitert. Im Zweifelsfalle müssten Politik und Gerichte hier gegen die Produkte und Konzerne und für den Verbraucher entscheiden. Es ist weniger schlimm, wenn bestimmte Produkte aufgrund „verkürzter“ Bewertungen nicht auf den Markt kommen, als wenn der Verbraucher durch das Produktwirrwarr weiterhin nicht in der Lage ist, fundierte Entscheidungen zu treffen.

Regionen: Regulierung muss international vergleichbar oder einheitlich sein, um effektiv und fair sein zu können. Mit der weitgehenden Nichtanwendung der von ihr initiierten Standards zur Eigenkapitalhinterlegung verschaffen sich z. B. die USA einen massiven Wettbewerbsvorteil gegenüber Europa. Das Vorgehen des deutschen Finanzministers *PEER STEINBRÜCK* gegen Steueroasen ist im Prinzip richtig, war aber zu einem guten Teil auch von einem vereinfachenden Populismus geprägt. Man suchte Opfer, die sich öffentlich an den Pranger stellen ließen: Die Schweiz, Liechtenstein und Luxemburg bekamen Rüffel und schwenkten auf die *STEINBRÜCK*-Liste ein. Aber Chinas Zustimmung wurde u. a. dadurch erkaufte, dass Hongkong und Macao von der schwarzen Liste ausgeschlossen sind. Und noch ein weiteres Problem besteht: Etliche Länder erkennen zwar die OECD-Kriterien an und sind damit nicht auf

⁴⁷ Vgl. *WIWO.DE* (2009).

der schwarzen Liste, umgehen dann aber die Regeln gegen die Steuerflucht durch Nichtanwendung effektiv bzw. wenden die Regeln nur sehr lose an. Hierzu gehören England (Kanalinseln, Bermudas, Bahamas, Cayman Islands), Irland und die USA (Delaware). Es steht wie bei Basel II zu befürchten, dass Deutschland, Österreich und die Schweiz die Regeln anwenden, während Sie von anderen Ländern unterlaufen werden.⁴⁸

TOBIN-Steuer einführen: Das Wort „Internationales Finanzkapital“ weckt Assoziationen zu RUDOLF HILFERDING, ROSA LUXEMBURG und VLADIMIR ILLICH LENIN. Dabei macht der Begriff durchaus Sinn: Er drückt aus, dass es zwischen international mobilen Produktionsfaktoren (und nichts anderes sind „Internationales Finanzkapital“ oder Manager in Großkonzernen) und den international immobilien Produktionsfaktoren – Arbeitskräfte, mittelständische Unternehmer und Unternehmen sowie Spareinlagen – Interessengegensätze geben kann, die diskutiert und ggf. politisch ausgeglichen werden müssen. Die von JAMES TOBIN vorgeschlagene Steuer auf internationale Kapitaltransaktionen würde genau das bewirken, was sie bewirken soll: sie würde schnelle Finanzgeschäfte mit hohen Kapitalumschlägen bremsen und langfristig orientierte Kapitaltransaktionen fördern. Es geht um Verteilungs- und Machtfragen. Die Realwirtschaft würde gegenüber der Finanzwirtschaft gestärkt. Genau deswegen wehrt sich die internationale Finanzlobby mit allen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln.

Kompetenz in den Ministerien aufbauen: Zu einer besseren Regulierung gehört zunächst einmal der (Wieder)aufbau von konzeptioneller Kompetenz in den Ministerien. Es kann nicht sein, dass ganze Gesetze wie das Finanzmarktstabilisierungsgesetz von Rechtsanwaltskanzleien entworfen werden. Deutschland braucht dringend mehr Spitzenbeamte, die etwas bewegen. Hierzu wäre es dringend erforderlich, einen „Fast Track“ für potenziellen Nachwuchs für Spitzenbeamte zu etablieren und interessante Konditionen anzubieten. Die Besten eines Abschlussjahrgangs dürfen nicht nur in Rechtsanwaltskanzleien, Unternehmensberatungen und in die Finanzbranche wechseln. Gleichzeitig muss sichergestellt werden, dass die derartig geförderten Kräfte nicht problemlos in die Industrie wechseln können. Das ist z. B. ein institutionalisiertes Problem der amerikanischen Börsenaufsicht SEC, deren Führungskräfte regelmäßig in den Compliance- oder Risikoabteilungen der Banken landen.⁴⁹

Abschaffung oder starke Konsolidierung der Landesbanken: Die Landesbanken haben sich überlebt, die meisten Zentralfunktionen werden von den Genossenschafts- oder Sparkassenverbänden erfüllt. Nach wie vor aber verteidigen Landespolitiker „ihre“ verbliebenen Banken in etlichen Fällen hartnäckig. Die Bundesrepublik würde mit nur zwei, vielleicht sogar mit nur einer oder keiner Landesbank ein kleines Stück besser funktionieren. Anstelle um den Erhalt der eigenen Spielzeuge zu kämpfen, würde die politische Energie besser verwendet, sinnvolle Aufsichtsmechanismen zu entwickeln. Allerdings gibt es hier ein Ebenenproblem: Landesbanken sind (noch) Landessache, die Aufsicht findet national, auf EU-Ebene oder international statt. Man kann der Bundesregierung nur viel Erfolg bei ihrem Vorhaben wünschen, die Konsolidierung voranzutreiben.

⁴⁸ Rede des Bundesministers der Finanzen PEER STEINBRÜCK bei der Fachtagung des DGB „Umdenken - Gegenlenken – Finanzmärkte zähmen“ am 01.07.2009 in Berlin; vgl. BUNDESMINISTERIUM DER FINANZEN (2009), online WELT.DE (2009) und FERRARI (2009).

⁴⁹ Vgl. KOTZ (2009).

Konsequente Interessenpolitik im Sinne der Realwirtschaft: England verfolgt auch nach der Finanzkrise seine Interessen zur Deregulierung konsequent weiter. Es war *GORDON BROWN*, der das Land in einen Hedgefonds verwandelte, als er die Steuer auf Kapitalerträge auf 15 % senkte und damit die Reichen und Superreichen gegenüber der Normalverdienern massiv begünstigte. Die weitere Entwicklung in den USA bleibt abzuwarten, aber das sich abzeichnende Scheitern *BARACK OBAMAS* in der Gesundheitsreform lässt auch für die Regulierung der Finanzmärkte trotz einiger positiver Ansätze nichts Gutes hoffen.

Staatsfonds: Deutschland, Österreich und die Schweiz sind große Nettosparnationen. Sie haben – anders als Spanien, Irland oder England – weitgehend funktionierende Realwirtschaften. Das vielschichtige Finanzsystem insbesondere Deutschlands ist gut strukturiert, um die Realwirtschaft mit Kapital zu versorgen. Heute ist Deutschland der drittgrößte Kapitalexporteur der Welt. Nicht unser gesamtes Kapital kann zu Hause investiert werden, das ist in einem Land mit einer reifen Wirtschaft und einer schrumpfenden Bevölkerung nicht sinnvoll. Aber wir müssen aufpassen. Um 1900 war England der Finanzier der Welt. Genutzt hat es England wenig – das weltweit angelegte Kapital erodierte schnell. Derzeit befinden sich Deutschland, Österreich, Japan und auch ölexportierende Staaten wie Norwegen und die Golfstaaten in der Rolle von strukturellen Überschussländern. Diese Überschüsse müssen gut angelegt werden. In Norwegen, Deutschland und Österreich schrumpft die Bevölkerung. Derzeit ist Deutschland einer der größten Finanziere des Konsums in den USA. Die hieraus entstehenden Forderungen können sich schnell abwerten.

Norwegen hat einen Staatsfonds, in dem Teile der Exportüberschüsse und des Auslandsvermögens langfristig angelegt werden, ebenso China und etliche Ölstaaten. Auch für Deutschland wäre die Gründung einer Agentur für Auslandsvermögen zu überlegen. Es ist sicher besser, deutsches Auslandsvermögen langfristig in Unternehmensbeteiligungen anzulegen, wie es China zunehmend macht, als die Spareinlagen der deutschen Sparer (gleiches gilt für Österreich) in den Kanäle der Finanzindustrie (Hedgefonds, amerikanische Medienfonds, Zertifikate, Subprime-Produkte) versickern zu lassen. *WILHELM RÖPKE* und *ALEXANDER RÜSTOW* und wahrscheinlich sogar *LUDWIG ERHARD* und *ALFRED MÜLLER-ARMACK* hätten diese Forderung angesichts der geänderten weltwirtschaftlichen Verhältnisse unterstützt.

Wenig ist geschafft, viel bleibt zu tun, und gering sind die Aussichten auf Erfolg. „Optimismus ist Feigheit“ (Flucht vor der Realität), schrieb *OSWALD SPENGLER* 1932.⁵⁰ In diesem Sinne wäre es „feige“ angesichts der gewaltigen auf uns zukommenden Aufgaben im Bankwesen ein Optimist zu sein. Versuchen müssen wir uns an der Reform allemal.

Kommentar [SR3]: 1 x „wahrscheinlich“ gestrichen.

⁵⁰ *SPENGLER* (1932), S. 135.

Quellenverzeichnis

- ANNE, T. (2008): Die Gier war grenzenlos. Eine Börsenhändlerin packt aus, Berlin 2009.
- BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH (1986): Recent Innovations in International Banking, Base 1986, zitiert nach: KINDLEBERGER, C. (2001): Manien, Paniken, Crashes – die Geschichte der Finanzkrisen dieser Welt, Kulmbach 2001.
- BOOKSTABER, R. (2007): A Demon of Our Own Design – Markets, Hedge Funds and the Perils of Financial Innovations, Hoboken 2007.
- BUNDES MINISTERIUM DER FINANZEN (2009): Perspektiven für die Regulierung der Finanzmärkte, Rede des Bundesministers der Finanzen, Peer Steinbrück, bei der Fachtagung des DGB „Umdenken – Gegenlenken – Finanzmärkte zähmen“ am 1. Juli 2009 in Berlin, online: http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_54322/DE/Presse/Reden_20und_20Interviews/01072009__DGB-Fachkongress.html, Stand: 01.07.2009, Abruf: 24.08.2009.
- BUNDESANSTALT FÜR FINANZDIENSTLEISTUNGS AUFSICHT (2009): Geschichte, online: http://www.bafin.de/cln_115/nm_722836/DE/BaFin/Grundlagen/Geschichte/geschichte__node.html?__nnn=true, Stand: o. A., Abruf: 24.08.2009.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2008): Die Banken als Geldproduzenten, online: http://www.bundesbank.de/download/bildung/geld_sec2/geld2_04.pdf, Stand: 13.10.2008, Abruf: 25.08.2009.
- DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND (2009a): Finanzgruppe in Zahlen, online: http://www.dsgv.de/de/sparkassen-finanzgruppe/daten_und_fakten/finanzgruppe_in_zahlen/, Stand: 2009, Abruf: 24.08.2009.
- DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND (2009b): 60 Jahre Bundesrepublik – Beitrag der Sparkassen zu Wohlstand, Stabilität und Vertrauen, online: http://dsgv.de/de/aktionen/60_Jahre_Bundesrepublik.html, Stand: 2009, Abruf: 24.08.2009.
- FERRARI, L. (2009): Die „Logik der schwarzen Liste“: Wie die Schweiz den Steuerstreit verlor, online: <http://bazonline.ch/schweiz/standard/Die-Logik-der-schwarzen-Liste-Wie-die-Schweiz-den-Steuerstreit-verlor/story/17593643>, Stand: 23.06.2009, Abruf: 24.08.2009.
- FTD.DE (2009): Merkel fordert Finanzmarkt-Regulierung, online: <http://www.ftd.de/politik/europa/G20-Gipfel-Merkel-fordert-Finanzmarkt-Regulierung/493484.html>, Stand: 28.03.2009, Abruf: 24.08.2009.
- FOCKENBROCK, D. (2008): Professoren machen Front gegen Fair Value, online: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/nachrichten-trends/professoren-machen-front-gegen-fair-value;2092598>, Stand: 19.11.2008, Abruf: 25.08.2009.
- GALBRAITH, J. K. (2008): Der große Crash 1929. Ursachen – Verlauf – Folgen, neu herausgegeben von OTTE, M., München 2008.
- GAULHOFER, K. (2009): Finanzmarkt: Basel II sitzt in der Truthahnfalle, online: <http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/451453/index.do>, Stand: 10.02.2009, Abruf: 01.09.2009.
- GERSCHEKRON, A. (1964): Economic Backwardness in historical perspective, a book of essays, Cambridge (Massachusetts) 1964.

- HAUSER, H.* (1983): *Germany's Commercial Grip on the World. Her Business Methods Explained*, New York 1983, Nachdruck von: *Les méthodes allemandes d'expansion économique*, New York 1918.
- IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG* (2007): Geschäftsbericht 2006/2007, online: http://www2.ikb.de/content/de/ir/finanzberichte/gb_2006_2007/IKB_komplett_dt.pdf, Stand: 2007, Abruf: 24.08.2009.
- THE UNITED STATES BUREAU OF THE CENSUS* (1976): *Historical Statistics of The United States – From Colonial Times to 1970*, New York 1976.
- JAMES, H.* (2001): *Die Deutsche Bank und die „Arisierung“*, München 2001.
- KAPOOR, S.* (2009): *Neue Steuern als Strafen*, online: <http://www.sueddeutsche.de/finanzen/538/472066/text/>, Stand: 15.06.2009, Abruf: 21.08.2009.
- KÖPPEN, M.* (2009): *Finanzmarktregulierung: Bewertung der bisherigen Maßnahmen auf nationaler und EU-Ebene*, unveröffentlichtes Manuskript, erscheint in: *Wirtschaft Aktuell*, September 2009.
- KEYNES, J. M.* (2006): *Krieg und Frieden – Die wirtschaftlichen Folgen des Vertrags von Versailles*, Berlin 2006; englische Fassung: *The Economic Consequences of the Peace*, online: <http://www.gutenberg.org/files/15776/15776-h/15776-h.htm>, Stand: 6.05.2005, Abruf: 24.08.2009.
- KOTZ, H. D.* (2009): *Testimony Before the U.S. House of Representatives Committee on Financial Services*, online: <http://sec.gov/news/testimony/2009/ts010509hdk.htm>, Stand: 05.01.2009, Abruf: 25.08.2009.
- LANGE, K.* (2006): *Basel II – Wenn Banken Einblick wollen*, online: <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/mittelstand/0,2828,438330,00.html>, Stand: 21.09.2006, Abruf: 25.08.2009.
- MACKAY, C./DE LA VEGA, J.* (1995): *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds and Confusión de Confusiones*, New York 1995.
- NEUERER, D./RIEDEL, D.* (2009): *Kritik an „ziemlich ignoranten“ Top-Managern*, online: <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/kritik-an-ziemlich-ignoranten-top-managern;2296578>, Stand: 26.05.2009, Abruf: 24.08.2009.
- OGGER, G.* (2001): *Der Börsenschwindel*, München 2001.
- OTTE, M.* (2009): *Wahnsinn mit Methode – Wie Privatanleger systematisch verwirrt werden*, in: *OTTE, M.* (Hrsg.), *Der Informationscrash*, Berlin 2009 (in der Redaktion, erscheint Ende Oktober 2009).
- O. V.* (2000): *Der Tag der Fusion*, online: <http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,00.html>, Stand: 07.03.2000, Abruf: 24.08.2009.
- O. V.* (2004): *Ende des Nemax 50*, online: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/fondsnachrichten/ende-des-nemax-50;839597>, Stand: 27.12.2004, Abruf: 24.08.2009.
- REHM, H.* (2008a): *Das deutsche Bankensystem – Befund – Probleme – Perspektiven (Teil II)*, in: *Kredit und Kapital*, 41. Jg. (2008), Nr. 2, S. 305–331.
- REHM, H.* (2008b): *Das deutsche Bankensystem – Befund – Probleme – Perspektiven (Teil I)*, in: *Kredit und Kapital*, 41. Jg. (2008), Nr. 1, S. 135–159.

- SCHUTZGEMEINSCHAFT DER KAPITALANLEGER* (2008): Anlegerfalle Zertifikate, in: Schwarzbuch Börse 2008, München 2008.
- SINN, H.-W.* (2009): Kasino-Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam, was jetzt zu tun ist, Berlin 2009.
- SPENGLER, O.* (1932): Jahre der Entscheidung, München 1932.
- TAGESSCHAU.DE* (2009): Die HRE gehört verstaatlicht, online: <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/hre144.html>, Stand: 04.02.2009, Abruf: 24.08.2009.
- SCHACHT, H.* (1949): Abrechnung mit Hitler, Berlin 1949.
- SCHWED, F.* (2002): Und wo sind die Yachten der Kunden?, Neuausgabe, München 2002.
- STATISTISCHES BUNDESAMT* (2008): Bruttoinlandsprodukt 2007 für Deutschland, Begleitmaterial zur Pressekonferenz am 15.01.2008, Frankfurt am Main 2008.
- WANDEL, E.* (1998): Banken und Versicherungen im 19. und 20. Jahrhundert. Enzyklopädie deutscher Geschichte, Band 45, München 1998.
- WELT.DE* (2009): Bankgeheimnis – Die überraschend kurze Liste der Steueroasen, online: <http://www.welt.de/wirtschaft/article3492843/Die-ueberraschend-kurze-Liste-der-Steuer-oasen.html>, Stand: 02.04.2009, Abruf: 24.08.2009.
- WHITE, E. N.* (1998): When the ticker ran late: The stock market boom and crash of 1929, in *WHITE, E. N.* (Hrsg.), Crashes and Panics – the lessons from history, New York 1998, S. 143–188.
- WIKIPEDIA* (2009): Deutsche Bankenkrise, online: http://de.wikipedia.org/wiki/Deutsche_Bankenkrise, Stand: 05.07.2009, Abruf: 24.08.2009.
- WIWO.DE* (2009): Riester-Rente lohnt sich meist erst ab 90, online: <http://www.wiwo.de/finanzen/riester-rente-lohnt-sich-meist-erst-ab-90-403989/>, Stand: 25.07.2009, Abruf: 25.08.2009.