

BERNHARD EMUNDS

## Das Ende der aufgeblähten Finanzwirtschaft. Sozialethische Überlegungen zur politischen Neuordnung der Finanzmärkte

### Zusammenfassung

Die Rezession der Weltwirtschaft hat einerseits die Verschuldung der Nationalstaaten, andererseits die Arbeitslosigkeit und – in wirtschaftlich weniger entwickelten Ländern – die informelle Erwerbsarbeit ansteigen lassen. Sie geht auf einen „boom and bust“-Zyklus der internationalen Banken sowie der Finanz- und Immobilienmärkte in vielen Industrie- und Schwellenländern zurück. Nicht erst *in*, sondern auch schon *vor* der Krise war die Finanzwirtschaft völlig „außer Rand und Band“ geraten. Die Überlebenschancen unzähliger Menschen in den Ländern des Südens werden sich verschlechtern und der Wohlstand vieler Menschen in den Ländern des Nordens ist bedroht, wenn es nicht gelingt, die internationale Finanzwirtschaft wieder unter Kontrolle zu bringen. Sie muss in den Dienst einer Wertschöpfung für die Mehrheit der Menschen gestellt werden; ihre Tendenz, in wirtschaftlich guten Jahren Risiken zu akkumulieren, die schließlich in einem großen Crash zum Vorschein kommen, muss beendet werden.

Nach einer ersten Charakteristik der in den letzten Jahrzehnten neu entstandenen Finanzwirtschaft (Abschnitt 1), behandelt der Beitrag die Entwicklung der auf Stabilisierung zielenden Finanzregulierung (Abschnitt 2). Anschließend werden die Ursachen der globalen Finanzkrise untersucht (Abschnitt 3) und einige Ziele für den notwendig gewordenen tiefgreifenden Umbau der Finanzwirtschaft plausibilisiert (Abschnitt 4). Dabei stellen sich u. a. einige grundlegende Fragen zur Rolle des Staates bei der Ausrichtung der Wirtschaft auf das Gemeinwohl. Der Beitrag endet mit einer kurzen Skizze des notwendigen Umbaus (Abschnitt 5).

### 1 DIE ENTSTEHUNG DER GLOBALEN FINANZWIRTSCHAFT

In den ersten drei Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg war die Finanzwirtschaft weitgehend national fragmentiert. In dieser Zeit lassen sich die Finanzsysteme<sup>1</sup> der Industrieländer recht gut zwei Typen zuzuordnen.<sup>2</sup> In Japan, Deutschland, aber auch in anderen Ländern des westlichen Kontinentaleuropa spielten die Geschäftsbanken mit ihrem Kredit- und Einlagengeschäft bei der Unternehmensfinanzierung und der

---

<sup>1</sup> Ein nationales Finanzsystem wird gebildet aus den in dem Land ansässigen Finanzinstituten, den Märkten für Finanztitel, die von diesen angeboten werden bzw. deren Emission sie begleitet haben, sowie aus der Zentralbank und der Finanzaufsicht, die für dieses Land zuständig sind.

<sup>2</sup> Vgl. u. a. *Franklin Allen/Douglas Gale*, Comparing financial systems, Cambridge/Mass 2000.

Ersparnisbildung der privaten Haushalte die alles beherrschende Rolle. Da es ihnen zudem erlaubt war (und ist), zahlreiche andere Finanzdienstleistungen anzubieten (Universalbanken) sowie Aktien zu besitzen und (z. B. über Aufsichtsratsmandate) Unternehmen zu kontrollieren, werden die damaligen Finanzsysteme dieser Länder als (rein) bankendominiert bezeichnet. Im anglo-amerikanischen Raum gab und gibt es dagegen marktdominierte Finanzsysteme, in denen die Märkte für Aktien und Rentenpapiere (langfristige handelbare Schuldtitel) für die Finanzierung der Unternehmen und für die Vermögensbildung der privaten Haushalte bedeutsam waren und sind. Den Geschäftsbanken (commercial banks) und Sparkassen (thrift institutions)<sup>3</sup> war es dort über Jahrzehnte streng verboten, Unternehmensanteile zu erwerben oder über das Kredit- und Einlagengeschäft hinaus ein breiteres Spektrum von Finanzdienstleistungen anzubieten. Streng von diesen getrennt gab es andere Finanzinstitute, die auf Wertpapiergeschäfte spezialisiert sind (Trennbankensystem). Bedeutsam waren vor allem die Investmentbanken, die sich auf den Handel mit Wertpapieren, die Unterstützung von Unternehmen bei der Ausgabe neuer Wertpapiere und die Vermögensverwaltung für Kunden konzentrierten.

Veränderungsprozesse in den nationalen Finanzsystemen aller Industrieländer haben seit den 80er Jahren zu einer partiellen Angleichung der beiden System-Typen geführt. Auch wenn die unterschiedlichen Profile von stärker Kapitalmarkt- und stärker Geschäftsbanken-geprägten Finanzsystemen nicht völlig verschwunden sind, hat sich doch weltweit durchgängig eine neue Gesamtkonstellation der Finanzwirtschaft herausgebildet. Ausgangspunkt dieser Entwicklungen war, dass sich in den USA und in Großbritannien immer mehr Investment- und Pensionsfonds ausbreiteten, deren Mitarbeiter – auch im Auftrag der privaten Haushalte – Portefeuilles professionell zusammenstellen. In Zusammenhang mit den Aktivitäten dieser Portfolio-Spezialisten veränderte das Segment der Investmentgeschäfte allmählich sein Gesicht. Es entstand eine neue Form der kapitalmarktdominierten Finanzwirtschaft, die durch eine hohe Umschlaghäufigkeit der Wertpapiere, gesamtwirtschaftlich bedeutsame Finanz- und Immobilienmärkte und ein hohes Tempo der Erfindung („Finanzinnovation“) neuer Finanzprodukte („Derivate“, also abgeleitete Finanztitel) gekennzeichnet ist. Seit den 80er Jahren beschloss der Kongress der Vereinigten Staaten mehrere Gesetze, welche das Trennbanken-

---

<sup>3</sup> Im Folgenden werden Sparkassen und Kreditgenossenschaften unter die Geschäftsbanken gerechnet. Die Begriffe „Geschäftsbank“ und „Kreditinstitut“ werden synonym verwendet.

system, also die strikte Aufteilung der Finanzwirtschaft in zwei Segmente (hier Geschäftsbanken mit Krediten und Einlagen, dort Investmentbanken mit Wertpapiergeschäften), Schritt für Schritt aufweichten. Unterdessen gewannen in den Finanzsystemen des anderen Typs, also vor allem in Japan und Kontinentaleuropa, die Wertpapiermärkte (einschließlich der Märkte für Derivate) an Bedeutung. Große Kapitalgesellschaften nutzten vermehrt die Anleihemärkte als günstige Alternative zum Bankkredit. Nach anglo-amerikanischem Vorbild entwickelte sich schnell ein bedeutendes Investmentbanking, das hier allerdings von Anfang an mit den Geschäftsbanken eng verbunden war.

In der neuen globalen Gesamtkonstellation der Finanzwirtschaft, die das Ergebnis dieser Veränderungen in beiden Finanzsystem-Typen ist, kommt dem Segment der Investmentgeschäfte eine besondere Bedeutung zu. Aufgrund der hohen Gewinne aus den Finanzinnovationen und der schnell steigenden Gebühreneinnahmen für die Beratung bei und die Durchführung von Wertpapiergeschäften erwies es sich für die Banker als höchst einträglich. Obwohl beide Segmente heute eng miteinander verbunden sind (vgl. 3.1), unterscheiden sie sich ganz erheblich im Grad der Internationalisierung. Das Segment der Investmentgeschäfte ist über die verschiedenen Länder hinweg erstaunlich uniform und verbindet aufgrund großer grenzüberschreitender Transaktionsvolumina die nationalen Finanzsysteme miteinander. Das Kredit- und Einlagengeschäft wickeln die einzelnen Institute dagegen primär mit den Inländern ihres Stammsitzes ab.

Ein Aspekt der beschriebenen Prozesse verdient es, eigens herausgestellt zu werden: das Größenwachstum. Auffällig ist das Wachstum zuerst einmal bei den Investmentgeschäften. So nahm z. B. das Volumen der Transaktionen mit Aktien, Anleihen und nicht-wechselkursbezogenen Derivaten zwischen 1995 und 2005 weltweit fast dreimal so schnell zu wie das Welt-Bruttoinlandsprodukt, also der Wert aller in einem Jahr auf der ganzen Welt neu bereitgestellten Güter<sup>4</sup>. Zwischen 1970 und 2005 dürfte das Wachstum dieser Transaktionen sogar etwa 15mal so groß gewesen sein wie das des Welt-Bruttoinlandsproduktes.<sup>5</sup> Diese erstaunlichen Zuwachsraten gehen u. a. darauf zurück, dass in den letzten drei Jahrzehnten immer mehr Finanztitel entstanden. Zunehmend stiegen Unternehmen in die Kapitalmarktfinanzierung ein, wurden zu börsennotierten Aktiengesellschaften und/oder gaben Anleihen aus. Neue Formen von Derivaten

---

<sup>4</sup> Der Begriff „Güter“ steht für Waren und Dienstleistungen.

<sup>5</sup> Vgl. *Paul H. Dembinski*, *Finance servante ou finance trompeuse? Rapport de l'Observateur de la Finance*, Paris 2008, 124.

wurden erfunden und breiteten sich schnell aus. Diese Derivate beziehen sich in vielen Fällen auf andere Finanztransaktionen – oder ihrerseits auf andere Derivate, so dass vielfach mehrere Schichten von Finanztiteln entstanden sind, die sich letztlich jeweils nur auf eine Gruppe „darunter liegender“ Geschäfte beziehen. Hinzu kommt, dass die einmal ausgegebenen Finanztitel auch häufiger den Besitzer wechselten.<sup>6</sup> Um den Besitz von und die Spekulation mit immer mehr Aktien, Anleihen und Derivaten finanzieren zu können, erhöhten die einzelwirtschaftlichen Akteure ihre Verschuldung – vielfach durch Aufnahme von Bankkrediten. Mit dem starken Wachstum des Segments der Investmentgeschäfte ging insofern auch eine erhebliche Zunahme der von den Geschäftsbanken ausgegebenen Kredite einher. Insgesamt entsteht so das Bild einer sich über drei Jahrzehnte immer stärker aufblähenden Finanzwirtschaft, deren Geschäfte zu einem erheblichen Teil immer selbstbezoglicher werden, d. h. sich immer weiter von der realwirtschaftlichen Wertschöpfung (einschließlich des *Handels* mit Waren) entfernen.

## 2 STABILISIERUNG DER FINANZWIRTSCHAFT

Entgegen einem verbreiteten Missverständnis ist die Finanzwirtschaft in den Industrieländern insgesamt nicht eine besonders wenig, sondern eine besonders stark regulierte Wirtschaftsbranche – die allerdings in den letzten dreißig Jahren vor Ausbruch der Finanzkrise durch wachsende Regulierungslücken und -schwächen gekennzeichnet ist. Der entscheidende Grund für diese vergleichsweise hohe Regulierungsdichte dürfte sein, dass eine elastische Geldversorgung, die bisher einzig und allein durch funktionsfähige Geschäftsbanken gewährleistet werden kann, für jede moderne hoch-arbeitsteilige Wirtschaft unerlässlich ist. Daneben gab und gibt es natürlich auch Vorschriften, mit denen die Regierungen versuch(t)en, die Finanzwirtschaft auf die Berücksichtigung weitergehender politischer Zielsetzungen zu verpflichten. Neben dem Schutz von weniger gut informierten Kunden der Finanzinstitute gehören dazu u. a. Verpflichtungen zu einer flächendeckenden und diskriminierungsfreien Versorgung aller Haushalte mit Finanzdienstleistungen.

---

<sup>6</sup> Zum Anstieg der Umschlaghäufigkeit vgl. *Paul Windolf*, Eigentümer ohne Risiko. Die Dienstklasse des Finanzmarktkapitalismus, in: *Zeitschrift für Soziologie* 37 (2008), 516–535. Bei der Berechnung der Volumina spielt natürlich auch der starke Kursanstieg bei den Aktien eine wichtige Rolle.

Wenn die Stabilisierung des Bankensektors vorrangig der Sicherung einer elastischen Geldversorgung dient, stellt sich die Frage, *wie* die Geschäftsbanken die Wirtschaftsakteure mit zusätzlichem Geld ausstatten. Das geschieht vor allem dadurch, dass sie ihnen Kredite geben. Bei der Kreditvergabe entsteht für die Bank ja nicht nur ein Zahlungsanspruch gegenüber dem Kreditnehmer (ihr Aktivum). Vielmehr räumt sie ihm auch in seinen Sichteinlagen – bei einem privaten Haushalt also auf seinem Girokonto – ein (höheres) Guthaben ein, mit dem er seine Rechnungen begleichen kann. Dieses Guthaben des Kunden auf einem Konto der kreditgebenden Bank ist aus deren Sicht eine Verbindlichkeit (ihr Passivum), die freilich eine ganz besondere Eigenschaft hat: In der betreffenden Volkswirtschaft wird sie beinahe allgemein als Zahlungsmittel akzeptiert – ist mithin selbst Geld. Mit der Vergabe neuer Kredite durch Geschäftsbanken ist deshalb Geldschöpfung verbunden.<sup>7</sup> Der Absicherung dieser für modernes Wirtschaften unerlässlichen Funktion der Banken dient ein ganzes Arsenal an Bestimmungen. Dabei müssen sowohl Unterbrechungen der Geldversorgung durch Bankenzusammenbrüche als auch übermäßige Ausdehnungen der Geldmenge verhindert werden. Letztere können einerseits eine Überhitzung der Konjunktur und Inflation verursachen, andererseits aber auch eine Preisblase auf den Vermögenmärkten, insbesondere einen starken Anstieg von Wertpapierkursen oder Immobilienpreisen.

Im Mittelpunkt dieser Regeln steht seit Anfang des 20. Jahrhunderts die enge Bindung der Kreditinstitute an die Zentralbank.<sup>8</sup> Gegen das Hinterlegen bestimmter Wertpapiere erhalten diese von ihr das Bargeld (Münzen und Banknoten), das sie benötigen, um es an die eigenen Kunden auszuzahlen, die nicht alle Transaktionen mit Kontoguthaben abwickeln. Weil die Zentralbank den Kreditinstituten für diese Geschäfte Zinsen berechnet, kann sie mit einer Erhöhung dieser Zinsen die Kreditvergabe für die Geschäftsbanken weniger attraktiv machen und so einer zu starken Ausdehnung der Geldmenge entgegenwirken. Das wirkt stabilisie-

---

<sup>7</sup> Vgl. z.B. *Nicholas Kaldor/James Trevithick*, Art. ‚Geldtheorie und Geldpolitik V. Aus keynesianischer Sicht‘, in: Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft, Bd. 3, Stuttgart 1981, 412–423.

<sup>8</sup> Anders als sonst üblich wird hier die Bindung der Geschäftsbanken an die Zentralbank als Teil der die Finanzwirtschaft stabilisierenden Regeln verstanden. Die folgende Darstellung gibt dabei die postkeynesianische Überzeugung „loans make deposits“ – „deposits make reserves“ wieder, die der traditionellen Sichtweise der Wirkung von Geldpolitik diametral entgegengesetzt ist. Vgl. *Bernhard Emunds*, Finanzsystem und Konjunktur. Ein postkeynesianischer Ansatz, Marburg 2000, 121–137. Der Einfachheit halber bleibt im Folgenden die Mindestreserveregelung unberücksichtigt.

rend, weil – wie die Geschichte der Finanzwirtschaft lehrt<sup>9</sup> – Phasen übermäßiger monetärer Expansion häufig in einer Bankenkrise enden. Wenn die Geschäftsbanken trotz der konjunkturdämpfenden Zinspolitik dann doch „in schwierige Fahrwasser geraten“, schützt sie die Zentralbank vor Zusammenbrüchen, indem sie ihnen – sofern sie nicht erheblich unsolider als die Branche insgesamt gewirtschaftet haben – garantiert, dass sie von ihr jederzeit unbegrenzt so viel Bargeld erhalten können, wie sie benötigen, um alle Auszahlungswünsche ihrer Einleger bedienen zu können. Tritt die Zentralbank in dieser Funktion auf, dann spricht man vom „Lender of Last Resort“ (Kreditgeber der letzten Instanz). Dabei stabilisiert sie die Banken, in dem sie das Vertrauen der Bankkunden nachhaltig stärkt, auch im Notfall ihre Bankeinlagen eins zu eins in Bargeld umzutauschen zu können. Dem Zweck einer Stabilisierung des Bankensektors dienen diverse weitere Regeln, wie z. B. die Verpflichtung zu einer Einlagenversicherung.

Von besonderer Bedeutung für die Stabilisierung des Bankensektors ist außerdem die risikobegrenzende („prudentielle“) Regulierung vor allem in Form von Kapitaldeckungsvorschriften.<sup>10</sup> Diese entsprechen den Empfehlungen, die der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht im sog. Baseler Akkord („Basel I“ von 1988, zuletzt „Basel II“) festgelegt hat. Die Deckungsvorschriften binden das zulässige Gesamtniveau der Verlustrisiken, die ein Kreditinstitut in seinen verschiedenen Geschäftsbereichen eingeht, an die Höhe seines Eigenkapitals (ggf. zuzüglich ihres langfristigen Fremdkapitals). Dazu werden die möglichen Verluste der Bank (z. B. aus Kreditausfällen) unter Beachtung einer geschätzten Eintrittswahrscheinlichkeit addiert und in ein gefordertes Mindest-Eigenkapital umgerechnet. Dieses soll als Risikopuffer dienen, der die Bankengläubiger, insbesondere die Einleger vor Verlusten schützt, weil die Verluste der Bank zunächst einmal zu Lasten der Eigenkapitalgeber gehen. Zugleich sollen die Kapitaldeckungsvorschriften in Zeiten einer besonders dynamischen monetären Expansion ähnlich wirken wie Geschwindigkeitsbegrenzungen im Straßenverkehr; denn die Institute sollen nur in dem Tempo ihre Geschäftstätigkeit ausdehnen und dabei zusätzliche Risiken eingehen können, in dem auch ihr Eigenkapital wächst.

---

<sup>9</sup> Vgl. *Charles P. Kindleberger*, *Manias, panics, crashes. A history of financial crises*, New York 1996; und *Carmen Reinhart/Kenneth Rogoff*, *Dieses Mal ist alles anders. Acht Jahrhunderte Finanzkrisen*, München 2010.

<sup>10</sup> Für eine Darstellung der deutschen Bankenregulierung vgl. *Wolfgang Sprißler/Michael Kemmer*, *Externes Rechnungswesen*, in: *Jürgen von Hagen/Johann Heinrich von Stein* (Hg.) *Geld-, Bank- und Börsenwesen. Handbuch des Finanzsystems*, Stuttgart 2000, 1295–1408, hier: 1358–1406.

Die Regeln zur Stabilisierung des Bankensektors entsprechen eigentlich auch dem langfristigen Interesse der jeweiligen Bankaktionäre am Fortbestand ihres Instituts. Trotzdem nehmen die Bankenvorstände aufgrund ihrer – heute vorherrschenden – kurzfristigen Gewinnorientierung die regulatorischen Beschränkungen der Geschäftstätigkeit (fast) ausschließlich als Reduktion von Gewinnchancen wahr. Nicht wenige versuchen systematisch, sie zu umgehen. Dabei nutzen die Finanzinstitute zum einen die Möglichkeiten, die Aktivitäten durch räumliche Verlagerung der staatlichen Kontrolle ihres Stammlandes zu entziehen. Zum anderen können die Banken Verbote, Einschränkungen oder zusätzliche Kostenbelastungen, welche die staatlichen Stellen für bestimmte, klar definierte Finanztransaktionen beschließen, umgehen, indem sie gezielt ein neues Finanzinstrument „kreieren“ (bzw. von Investmentbankern anderer Institute erfinden lassen). Dann wird ein neuer Finanztitel so entworfen, dass man mit ihm weiterhin die gewünschten Transaktionen durchführen kann, er aber nicht unter die von den staatlichen Stellen neu eingeführten Handlungsbeschränkungen fällt bzw. von der gerade beschlossenen Belastung mit zusätzlichen Kosten nicht betroffen ist.

Das hohe Tempo der Produktinnovation in der Finanzwirtschaft ist auch der entscheidende Grund dafür, dass im Bereich der Finanzwirtschaft bereits vor knapp 15 Jahren der Versuch einer Regulierung unter Einbezug der regulierten privaten Akteure gemacht wurde. Für einen erheblichen Teil ihrer Finanzinnovationen erheben die findigen Erfinder aus dem Investmentbanking nämlich den Anspruch, dass sie zu einer kontinuierlichen Verbesserung des institutsinternen Risikomanagements führen. Da staatlich beschlossene Regeln, zumal international koordinierte, nur langsam verändert werden können, sahen vor dem Ausbruch der Finanzkrise viele die Gefahr, dass den Marktteilnehmern die Verwendung überholter Methoden der Messung von Risiken, die durch Eigenkapital abzudecken sind, vorgeschrieben werden könnten. In diesem Fall würden die Institute zu einer schlechteren Risikovorsorge angehalten, als sie ihnen bei aktuellem „state of the art“ eigentlich möglich wäre.

Unter Bezugnahme auf diese Sichtweise wurde 1996 bei der Ergänzung des ersten Baseler Akkords von 1988 vorgesehen<sup>11</sup>, dass die nationalen Regulierungsbehörden bei der Eingrenzung der Gefahr, dass den Banken durch Preisverfall der von ihnen gehandelten Wertpapiere, Devisen oder Edelmetalle große Verluste entstehen (Marktrisiken des sog. Han-

---

<sup>11</sup> Zum Folgenden vgl. *Susanne Lütz*, Zwischen „Regime“ und „kooperativem Staat“. Bankenregulierung im internationalen Mehr-Ebenen-System, in: *Zeitschrift für internationale Beziehungen* 6 (1999), 9–40, hier: 22–33.

delsbuches), einen neuen Regulierungsmodus wählen können, der die zu regulierenden Akteure einbezieht. Die nationalstaatlichen Behörden können den Banken erlauben, die Marktpreisrisiken, die durch Eigenkapital abgedeckt werden müssen, mit einem eigenen, intern bereits zur Risiko-steuerung des Portfolios eingesetzten Modell (einem sog. Value at Risk-Modell) zu bestimmen. Die meisten großen Industrieländer nutzen diese Kann-Bestimmung, so dass ihre nationalen Aufsichtsbehörden vor allem die Qualität und praktische Anwendung der Modelle überwachen, ihre Leistungsfähigkeit überprüfen und Verbesserungen aufgrund internationaler Erfahrungen anregen (qualitative Regulierung). „Basel II“, die in der Europäischen Union seit 2007 geltende Nachfolgevereinbarung des ersten Baseler Akkords, dehnte den Modus qualitativer Regulierung über das Marktrisiko hinaus auch auf das Risiko ausfallender Kredite (Kreditrisiko) und auf das Verlustrisiko durch Verfahrens- bzw. Organisationsmängel oder menschliches Versagen (operationelle Risiken) aus.<sup>12</sup>

### 3 VERSCHÄRFTER REGULIERUNGSBEDARF: ZU DEN URSACHEN DER GLOBALEN FINANZKRISE

Finanzkrisen sind kurze Phasen der wirtschaftlichen Entwicklung, in denen mehrere größere finanzwirtschaftliche Akteure (drohen) insolvent (zu) werden und/oder in denen die Preise auf mehreren Vermögenmärkten stark sinken. Typischerweise brechen Finanzkrisen am Ende einer *konjunkturellen* Aufschwungphase aus. In ihnen entlädt sich gewissermaßen eine Spannung, die sich in konjunkturell guten Zeiten durch finanzwirtschaftliche Übertreibungen aufgebaut hatte. Ohne Gegenmaßnahmen staatlicher Stellen, z. B. der Zentralbank, neigt jede private Finanzwirtschaft zu „boom and bust“. Denn bei der Bewertung möglicher Geschäftsstrategien gewichten die privaten Banken nicht nur die Chancen, schnell hohe Gewinne zu erzielen, stärker als die längerfristige Zunahme von Risiken. Vielmehr führt bei ihnen die branchenweite Ausdehnung der Geschäftstätigkeit mit hoher Wahrscheinlichkeit auch zu höheren Gewinnen<sup>13</sup>, sodass ohne politische Gegenmaßnahmen Phasen

---

<sup>12</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank*, Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), in: Deutsche Bundesbank Monatsbericht September 2004, 75–100; *Hans-Werner Sinn*, Kasino-Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam und was jetzt zu tun ist, Berlin 2009, 151–170.

<sup>13</sup> Auch dieser Zusammenhang leuchtet anhand der Kreditvergabe des Bankensektors schnell ein: Vergeben die Banken insgesamt mehr Kredite, dann steigt nicht nur ihr Geschäftsvolumen, sondern zugleich auch der Gewinn, den sie durchschnittlich mit je-

finanzwirtschaftlicher Expansion schnell in einen sich selbst verstärkenden kumulativen Prozess übergehen. Spätestens seit der Entstehung eines modernen Bankensektors und damit einer Geldwirtschaft, in der sich die Geldmenge vom Münzgeld entkoppelt hat, stellt diese finanzielle Instabilität eine erhebliche Bedrohung für die stetige gesamtwirtschaftliche Entwicklung dar.<sup>14</sup>

Die globale Finanzkrise ist insofern das jüngste Beispiel aus einer langen Geschichte wiederkehrender Finanzkrisen. Bedeutet dies aber, dass der Bedarf grundlegender Reformen, also der Einführung einer strikten Regulierung der Finanzwirtschaft, gar nicht so groß bzw. dass das Ziel einer krisenfreien Finanzwirtschaft völlig unrealistisch ist? Wer diese Frage mit einem klaren Ja beantwortet, übersieht, dass es nach der letzten Weltwirtschaftskrise eine lange Phase ohne nennenswerte Finanzkrisen gegeben hat. Erst in den 80er und 90er Jahren kam es wieder zu begrenzten Finanzkrisen: einerseits in Schwellen- und Transformationsländern, andererseits in den Bankensektoren einzelner Industrieländer, sofern diese z. B. durch problematische Immobilienkredite besonders geschwächt waren (vgl. z. B. Skandinavien, Japan). Insofern ist es angemessener, die globale Finanzkrise als Indiz für tiefgreifende strukturelle Fehlentwicklungen der Finanzwirtschaft zu deuten. Diese lassen sich unter den Schlagworten „zu viel Risiko in den Bilanzen der Finanzinstitute“ und „zu viel Geld auf den Vermögenmärkten“ zusammenfassen (3.1). Zurückzuführen sind sie auf solche einzelwirtschaftlichen Strategien, die sich aus gesamtwirtschaftlicher Sicht als hoch problematisch erwiesen haben (3.2). Der Ausbreitung entsprechender Geschäftsmodelle unter den Finanzinstituten nicht entgegengewirkt zu haben, erweist sich insofern als folgenschweres Politikversagen (3.3).

### 3.1 *Zu viel Risiko und zu viel Geld*

Der Ursachenaspekt „zu viel Geld auf den Vermögenmärkten“ geht neben realwirtschaftlichen Entwicklungen (wie z. B. der Umverteilung „von

---

der ausgeliehenen Geldeinheit erwirtschaften können; denn mit der Kreditexpansion wächst zugleich auch die Menge des umlaufenden Geldes bzw. die Höhe des (nominalen) Einkommens der privaten Wirtschaftsakteure und damit gesamtwirtschaftlich die Wahrscheinlichkeit, dass die Kreditnehmer den Schuldendienst auf die aufgenommenen Kredite vereinbarungsgemäß leisten.

<sup>14</sup> Vgl. *Kindleberger*, Manias, panics, crashes, 11–16; *Hyman P. Minsky*, John Maynard Keynes. Finanzierungsprozesse, Investition und Instabilität des Kapitalismus, Marburg 1990; *Hyman P Minsky*, Can »it« happen again? Armonk/NY 1982; *Bernhard Emunds*, Finanzsystem und Konjunktur, 41–165, 179–230.

unten nach oben“ in vielen Industrieländern) vor allem darauf zurück, dass seit den 1980er Jahren zwischen dem Segment der Investmentgeschäfte und dem der Geschäftsbanken eine enge, symbiotische Verbindung entstanden ist. *Zum einen* stellen die Investmentbanker nämlich ihren Kollegen in den Geschäftsbanken Finanzinnovationen zur Verfügung, ohne die diese ihre Geschäftstätigkeit in den letzten zwanzig Jahren nicht so stark ausgedehnt hätten. Die Bereitstellung von immer neuen, scheinbar noch ausgeklügelteren Instrumenten des Risikomanagements dürfte die Entscheidungsträger in den Geschäftsbanken immer wieder dazu verleitet haben, die Begrenzungen der Geschäftstätigkeit, die sie sich aus Sicherheitsgründen selbst gesetzt hatten, zu überschreiten. Darüber hinaus bieten die Finanzinnovationen den Kreditinstituten Möglichkeiten, staatliche Einschränkungen ihrer Geschäftsexpansion zu umgehen. Dabei geht es nicht nur darum, dass die Kreditinstitute in einem Regulierungswettbewerb mit den Regulierenden ständig neue Finanzinstrumente einsetzen, die bisher von den Beschränkungen noch nicht erfasst sind (vgl. 2). Vielmehr ermöglicht es die sog. Verbriefung („securitization“) von Krediten den Geschäftsbanken auch, gezielt die zeitliche Dauer von Geschäften zu verkürzen, so dass die Gewinne früher anfallen und die durch Eigenkapital abzudeckenden Risiken die Bankbilanz schneller verlassen.<sup>15</sup> *Zum anderen* haben die Geschäftsbanken in den letzten 20 Jahren vermehrt Kredite an die Käufer von Vermögenswerten gegeben und sich zugleich selbst als Käufer von Wertpapieren, Immobilien oder Warenterminkontrakten betätigt. Dadurch sind immer mehr Gelder direkt – d. h. ohne den Umweg über Einkommen aus der Realwirtschaft – auf diese Märkte geflossen und haben dort für einen langfristigen Anstieg der Vermögenspreise, also für das Wachstum einer großen Preisblase gesorgt. Schaut man auf die Entwicklung der Aktienkurse und Immobilienpreise in großen Industrieländern sowie auf die Kursentwicklung auf einigen Rohstoff-Terminmärkten, dann zeigt sich, dass dieser Anstieg zwar auf den Aktienmärkten von Phasen vorübergehender Kursverluste unterbrochen wurde, aber insgesamt bis Mitte 2007 zu sehr hohen Vermögenswerten führte. So hatten seit Anfang der 1990er Jahre in 16 OECD-Ländern die Hauspreise durchschnittlich um ca. 60 % und die Aktienkurse um

---

<sup>15</sup> Traditionell behalten die Geschäftsbanken das Recht, den vereinbarten Schuldendienst eines Kreditnehmers zu kassieren, bis der Kredit ganz zurückbezahlt ist. Bei der Verbriefung verkaufen sie diese Ansprüche dagegen an andere wirtschaftliche Akteure weiter. Zu diesem Zweck bündeln sie die Zahlungsansprüche aus sehr vielen ähnlichen Krediten und machen aus diesen Bündeln handelbare Wertpapiere (ABS: „asset backed securities“). ABS mit Zahlungsansprüchen aus Hypotheken von wenig kreditwürdigen Hauskäufern in den USA („subprime-Kredite“) waren der erste Krisenherd der globalen Finanzkrise.

140 % zugelegt.<sup>16</sup> Mit diesem Wachstum der Preisblase ging in den Industrieländern bezeichnender Weise ein deutlich höheres Wachstum der Kredite und der Geldmenge als des Bruttoinlandsprodukts einher.<sup>17</sup>

Das Wachstum der globalen Preisblase in den letzten 20 Jahren dürfte nicht nur auf kreditfinanzierte *Spekulation*<sup>18</sup> zurückgehen, sondern auch auf eine Kernaktivität im Segment der Investmentgeschäfte: das ständige Neu-Arrangieren von Vermögenspositionen. Die Portefeuilles der Fonds und vieler vermögender Haushalte werden durch Umschichtungen kontinuierlich ‚optimiert‘; und die Konzerne werden von den Investmentbankern so beraten, dass sie immer wieder Unternehmensteile abstoßen und neue hinzukaufen oder mit anderen Konzernen fusionieren. Bei diesen Umschichtungen von Vermögenswerten wurde zumeist auch deren Finanzierung ‚optimiert‘ und dabei der Anteil, den die Käufer nicht aus Eigenmitteln, sondern durch Aufnahme neuer Schulden finanzierten, immer weiter erhöht. Durch die Verbindung zwischen dem Segment der Geschäftsbanken und dem der Investmentgeschäfte waren die zusätzlichen Kreditmittel ja auch leicht aufzutreiben. Das bei diesen Aktivitäten neu geschaffene Geld ermöglichte dann den Anstieg der Vermögenspreise sowie die extrem hohen Gewinne im Finanzsektor und die Spitzeneinkommen vieler Banker. Damit wird deutlich: Dass sich die Finanzwirtschaft in den letzten drei Jahrzehnten immer weiter „aufgebläht“ hat, hängt ursächlich mit der Verschmelzung des Geschäftsbankensegments mit dem Segment der Investmentgeschäfte zusammen.

### 3.2 Der Kern der finanzwirtschaftlichen Übertreibungen

Wie lassen sich die skizzierten finanzwirtschaftlichen Übertreibungen verstehen? Wie kam es nun dazu, dass sich auf Gewinn ausgerichtete

---

<sup>16</sup> Claudio Borio/Mathias Drehmann, Towards an operational framework for financial stability. „Fuzzy“ measurement and its consequences (BIS Working Papers 284), Basel 2009, 15; Ansgar Belke/Daniel Gros, Global liquidity, world savings glut and global policy coordination (DIW Discussion Paper 973), Berlin 2010, 1, nennen die folgenden Zahlen: Rohstoffpreisindex +80 % (2001–07), in den Industrieländern: Aktien +100 % (2003–07), Häuserpreise +50 % (2001–07).

<sup>17</sup> In den zehn Jahren zwischen 1996 und 2006 lag in den Industrieländern, laut Belke/Gros, Global Liquidity, 9f., der Zuwachs breit definierter Geldmengenaggregate um 20 % über dem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts.

<sup>18</sup> ‚Spekulation‘ bezeichnet hier ausschließlich den gezielten Versuch eines Marktteilnehmers, durch geschicktes Ausnutzen *kurzfristiger* Preisschwankungen Gewinne zu erzielen Vgl. Victoria Chick, Some methodological issues in the theory of speculation, in: Donald Edward Moggridge (Hg.), Keynes, macroeconomics and method, Aldershot 1990, 113–124; Emunds, Finanzsystem und Konjunktur, 167–172.

te Finanzinstitute und Privatpersonen, die sich für geschickte Investoren halten, intensiv an *solchen* Transaktionen beteiligten, die gesamtwirtschaftlich zu Fehlentwicklungen führten? Schließlich mussten sie damit rechnen, dass es irgendwann zu – für sie schmerzhaften – Korrekturen kommen würde.

Eine *erste Erklärung* ist, dass die Beteiligten die steigenden Risiken teilweise gar nicht erkannt, teilweise nicht als relevant wahrgenommen haben. Zu den Gründen für die Risikobindheit gehört, dass wir Menschen Ereignisse, die über einen längeren Zeitraum nicht auftreten, für extrem unwahrscheinlich halten und schließlich gar nicht mehr mit der Möglichkeit ihres Eintritts rechnen – und eine globale Finanzkrise hatte es seit 1929 nicht mehr gegeben.<sup>19</sup> Noch kurzsichtiger wirk(t)en die in den Finanzinstituten vorwiegend verwendeten Risikomodelle. Bei diesen wird nämlich die Wahrscheinlichkeit, dass z. B. bei einem Portfolio von Wertpapieren bestimmte Verluste eintreten („value at risk“), anhand der Entwicklung der entsprechenden Kurse in den letzten Monaten berechnet. Was bei solchen Modellen ganz aus dem Blick gerät, sind Problemkonstellationen, die ein paar Jahre lang nicht mehr aufgetreten sind. Dazu gehören vor allem gesamtwirtschaftliche Schwächephasen, in denen sehr viele wirtschaftliche Akteure in Zahlungsschwierigkeiten geraten und deshalb gleichzeitig z. B. ihre Schulden nicht vertragsgemäß bedienen können oder auch die gleichen Wertpapiere verkaufen (Systemrisiken).

Trotz der weiten Verbreitung solcher blinder Flecken hat es natürlich in den Finanzinstituten viele Mitarbeiter und Vorstände gegeben, die bereits in der Phase finanzwirtschaftlicher Übertreibungen wahrnahmen, dass ihr „Haus“ ganz erhebliche Risiken einging, in dem es in dem großen, sich immer schneller drehenden Karussell mitfuhr. Aber als Fondsmanager oder Analysten, die über ein begrenztes Portfolio entschieden, und ggf. auch als Vorstände, welche die Geschäftspolitik insgesamt zu verantworten hatten, mussten sie damit rechnen, abgelöst zu werden, wenn sie in einer Hausse durch vorsichtigere Entscheidungen geringere Gewinne als Kollegen oder Konkurrenten erzielten. Aus einer engen, nur auf das eigene Wohl beschränkten Perspektive ist es für den Einzelnen tatsächlich „rationaler“, mit dem Strom zu schwimmen, als der eigenen abweichenden Einschätzung zu folgen. Dann streicht man in den Zeiten des

---

<sup>19</sup> Dass die Möglichkeit von Finanzkrisen immer weiter verdrängt wird, ist für *Hyman P. Minsky*, *Stabilizing an unstable economy. A twentieth century fund report*, New Haven – London 1986, 13–95, der entscheidende Grund dafür, dass sich die US-amerikanischen Finanzinstitute – bei ihm schon seit den 1960er Jahren – allmählich von ihren bisherigen soliden Geschäftsstrategien lösten und höhere Risiken eingingen.

Booms gemeinsam mit den anderen hohe Gewinne ein, um dann später, im Moment des „bust“, in einer langen Reihe derer zu stehen, die sich alle geirrt haben. Bleibt man dagegen in Phasen allgemeiner Begeisterung deutlich hinter dem „benchmark“ zurück, wird man in vielen Instituten als Fondsmanager und Analyst – und ggf. auch als Vorstand – seine Position räumen müssen. Der organisationsinterne Druck, die allmähliche Entstehung von Großrisiken zu vernachlässigen, wurde durch die gängigen Entgeltsysteme verstärkt. Diese belohnten jährlich oder in anderen kurzen Abständen die erzielten Gewinne durch Zulagen und zahlten diese sofort aus, so dass sie durch später anfallende Verluste nicht mehr geschmälert werden konnten.

Das Ausblenden von Risiken durch die Vorstände und Mitarbeiter der Finanzinstitute entspricht im Übrigen den ökonomischen Interessen ihrer Aktionäre.<sup>20</sup> Die mit der Rechtsformen von Kapitalgesellschaften verbundene Begrenzung der Eigentümerhaftung auf das in das Unternehmen bzw. Institut eingebrachte (und dann ggf. durch einbehaltene Gewinne vermehrte) Eigenkapital dürfte für die – auch wohlstandsmehrende – Dynamik der kapitalistischen Wirtschaft von zentraler Bedeutung sein. Sie wird jedoch spätestens dann problematisch, wenn die Kapitalgesellschaften in riskanten Geschäftsfeldern agieren und sehr hoch verschuldet sind. Nimmt eine Kapitalgesellschaft mehr Schulden auf, dann kann sie sich an mehr Geschäften beteiligen, so dass die Eigenkapitalgeber – wenn alles gut läuft – umso höhere Gewinne einstreichen können (Leverage-Effekt). Mit der Ausdehnung der Geschäftstätigkeit steigen aber (*ceteris paribus*) natürlich auch die Verluste, die dann anfallen, wenn es „mal nicht so gut läuft“. Allerdings tragen – und das ist hier der springende Punkt – die Eigenkapitalgeber die Verluste nur bis zu der Höhe des von ihnen eingebrachten Eigenkapitals. Jenseits dieser Grenze muss die Kapitalgesellschaft Konkurs anmelden, so dass dann die Gläubiger, die Beschäftigten und – mehr oder minder direkt – die Gesamtheit der Bürgerinnen und Bürger für die fehlgeschlagenen Geschäftsstrategien geradestehen.

Vor Ausbruch der Finanzkrise waren viele international orientierte Finanzinstitute extrem hoch verschuldet, d. h. ihr Eigenkapital war im Vergleich zur Bilanzsumme sehr gering. Dies bedeutete für die Eigenkapitalgeber, dass sie vor allem dann sehr viel verdienen und nur sehr wenig verlieren konnten, wenn die Vorstände besonders riskante, bei gutem Verlauf aber außerordentlich einträgliche Geschäftsstrategien wählten: Die

---

<sup>20</sup> Das ist die zentrale Pointe von *Simm*, *Kasino-Kapitalismus*, dessen Darstellung im Folgenden resümiert wird. A. a. O., 89, schreibt er, dieser Zusammenhang sei „der mikro-ökonomische Kern der Finanzkrise“.

hohen Gewinne in den Boom-Zeiten mehrten ihr Vermögen. Da sie diese Zuwächse durch hohe Ausschüttungen in Sicherheit bringen konnten, wussten sie, dass für sie im Moment des „bust“ nicht mehr viel auf dem Spiel stehen würde. Sie hafteten ja nur in der Höhe des im Unternehmen verbliebenen Eigenkapitals, das im Vergleich zu den großen Rädern, die gedreht wurden, außerordentlich gering war; der Rest der Verluste wäre im Fall des Falles von Anderen zu tragen. Faktisch waren das dann die nationalstaatlichen Regierungen (bzw. die Bürgerinnen und Bürger), die mit dem Ziel, einen Kollaps des Bankensystems insgesamt abzuwenden, einsprangen und Konkurse verhinderten.

Die *zweite Erklärung* für die finanzwirtschaftlichen Übertreibungen ist eine besondere, für Boom-Phasen typische Konstellation bei den Gewinnen und Verlusten, die bei denjenigen Akteuren anfallen, die sich an den Transaktionen mit Vermögenswerten beteiligen. Diesen für das Verständnis der Krisenursachen zentralen Punkt verfehlt, wer die Finanzmärkte als Casino karikiert. Anders als Glücksspiele sind nämlich – solange die Preisblase auf den Vermögensmärkten wächst – die Spekulation und das skizzierte ständige Neuarrangieren von Vermögenswerten für alle Beteiligten ein Positiv-Summen-Spiel.<sup>21</sup> Obwohl es nicht zu einer Wertschöpfung kommt – es entsteht keine Ware oder Dienstleistung, die für das Wohlbefinden (oder gar Überleben) anderer Akteure von Bedeutung wäre –, werden (beinahe) alle, die an den Transaktionen beteiligt sind, reicher. Die Gesamtheit ihrer Gewinne übersteigt die Summe ihrer Verluste bei Weitem. Da die Geschäfte so gut laufen, stabilisiert sich die Nachfrage nach den haussierenden Vermögensgütern – vermittelt über den von ihr verursachten Preisauftrieb – selbst.

Am Ende, wenn die Preisblase platzt, werden einige der Marktteilnehmer hohe Verluste zu tragen haben. Ihnen stehen aber hohe Gewinne anderer Beteiligter gegenüber: aus Gebühren, die in der Hausse kassiert wurden, oder weil die „Wertzuwächse“ (Kurs- bzw. Preissteigerungen) durch rechtzeitigen Ausstieg realisiert und gesichert werden konnten. Aber auch nach dem Platzen der Preisblase müssen die Transaktionen mit Vermögenswerten insgesamt den attraktiven Charakter eines Positiv-Summen-Spiel nicht verlieren: Betrachtet man die Gewinne und Verluste, die während des *ganzen* „boom-and-bust“-Zyklus anfallen, dann kann bezogen auf die Gesamtgruppe derer, die an den Transaktionen beteiligt waren, die Summe aller realisierten Gewinne die Summe aller realisierten Verluste übersteigen. Das ist dann der Fall, wenn die Regierungen

---

<sup>21</sup> Vgl. Victoria Chick, Art. ‚Speculation‘, in: Philip Arestis/Malcom Sawyer (Hg.), *The Elgar companion to radical political economy*, Aldershot 1994, 380–384.

(und Zentralbanken) – meist zur Stabilisierung des Bankensektors – einen Teil der Verluste übernehmen. Insgesamt ist dann durch Transaktionen mit bestehenden Vermögensgütern bei den Akteuren der privaten Finanzwirtschaft neues Einkommen entstanden; dem allerdings stehen keine neu bereitgestellten Güter gegenüber. Geht man davon aus, dass die zum Teil als Bürgschaften zugesagten Rettungspakete tatsächlich direkt oder indirekt in großem Umfang zu Zahlungen der Regierungen an die Finanzwirtschaft führen und dass die Finanzinstitute ihre einschlägigen Geschäftsmodelle in den kommenden Monaten und Jahren nicht grundlegend verändern müssen, ja aufgrund antizipierter künftiger Rettungsmaßnahmen möglicherweise noch weiter ausbauen, dann legt es sich nahe, diesen Teilbereich der Finanzwirtschaft als eine Art Rent-Seeking-Ökonomie<sup>22</sup> zu beschreiben. Schließlich entspricht den Einkommen, welche die besser abschneidenden Finanzinstitute mit den Transaktionen auf belebten Vermögensmärkten erzielen, vielfach keine Wertschöpfung. Außerdem gehen bei einer solchen Entwicklung die genannten Einkommen nicht nur auf Verluste der weniger gut informierten Marktteilnehmer<sup>23</sup> zurück, sondern eben auch zu einem erheblichen Teil auf Zahlungen der Staaten.

Gemeinsam mit dem strukturell bedingten blinden Fleck bei der Wahrnehmung steigender Risiken ist die Positiv-Summen-Eigenschaft von haussierenden Vermögensmärkten, die zumindest für die gut positionierten Finanzinstitute höchst einträglich ist, der Kern jenes Booms, der direkt in die globale Finanzkrise führte.

### 3.3 Ein Desaster der Regulierung

Entsprechend der hier skizzierten Analyse der strukturellen Krisenursachen kann man es ex post als den zentralen Fehler der politischen Akteure in Ländern mit marktdominierten Finanzsystemen identifizieren, dass sie sich dem Zusammenwachsen der beiden Segmente nicht entgegen-

---

<sup>22</sup> Als „rent seeking“-Ökonomien (vgl. z. B. *Joseph E. Stiglitz*, Volkswirtschaftslehre, München 1999, 455, 628 f.) bezeichnen viele Ökonominen und Ökonomen die Volkswirtschaften einiger Entwicklungsländer, in denen die Unternehmen viel Geld für die Beeinflussung politischer Entscheidungsträger (z. B. für Einführung, Erhalt oder Ausbau von Wettbewerbsbeschränkungen) ausgeben. Vor allem dann, wenn sich diese Ausgaben mehr lohnen als Investitionen (in den Produktionsapparat oder in Forschung und Entwicklung) wirken sich Rent-Seeking-Strukturen sehr negativ auf das Wohlstandsniveau der betreffenden Länder aus.

<sup>23</sup> So schon *Oswald von Nell-Breuning*, Volkswirtschaftlicher Wert und Unwert der Börsenspekulation, in: *Stimmen der Zeit* 114 (1927), 46–56.

gestellt, sondern diese Entwicklung im Gegenteil durch Deregulierung sogar noch befördert haben. Der spiegelbildliche Fehler der politischen Akteure in Ländern mit früher rein bankendominierten Finanzsystemen liegt entsprechend darin, dass sie den Bedeutungszuwachs der Kapitalmärkte und die Entstehung eines anglo-amerikanisch geprägten Segments der Investmentgeschäfte nach Kräften gefördert haben – oder zumindest, dass sie dies taten, ohne der Ausbreitung der etablierten heimischen Geschäftsbanken auch in diese neuen, sich schnell entwickelnden Geschäftsbereiche entgegen zu treten.

Darüber hinaus muss konstatiert werden, dass sich das etablierte Regelset als ungeeignet erwiesen hat, die zentrale Aufgabe der Finanzregulierung, nämlich die Stabilisierung des Bankensektors, zu erreichen. Es ist nicht gelungen, die in konjunkturell guten Zeiten starke Dynamik der Finanzinstitute, ihre schnelle Ausdehnung der Geschäftstätigkeit, so stark abzubremesen, dass es im Umfeld eines konjunkturellen Einbruchs weder zu Bankenzusammenbrüchen noch zu „crashes“ auf Vermögensmärkten kommt.

Was die *enge Bindung der Geschäftsbanken an die Zentralbank* angeht, so hat sie im Augenblick der Krise funktioniert. Indem die Zentralbanken der Industrieländer in großem Umfang als „Lender of Last Resort“ die Refinanzierung der Geschäftsbanken übernahmen, konnte jede von ihnen den Zusammenbruch des heimischen Bankensektors verhindern. Nicht erreicht wurde dagegen das Ziel dieser Bindung in Zeiten des Überschwangs, nämlich die dann zu dynamische Geschäftsexpansion der Banken zu bremsen. Dem etablierten Verständnis ihrer Zuständigkeiten gemäß haben die Verantwortlichen in den Zentralbanken bei ihren zinspolitischen Entscheidungen nur auf die Entwicklung der Preise auf den Gütermärkten geschaut. Der starken Expansion der Kredite für Finanztransaktionen und dem Anstieg der Preise für viele Vermögenswerte traten sie nicht entgegen. Die Vertreter der „Federal Reserve“ begriffen zwischenzeitlich den Anstieg der Immobilienpreise sogar als wichtige Stütze für die US-amerikanische Konjunktur nach den Verwerfungen des Jahres 2001.

Aber auch die andere wichtige Bremse finanziellen Überschwangs, die *risikobegrenzende Regulierung*, hat in den letzten zwanzig Jahren versagt. Vor allem US-amerikanische Politiker gaben den Einflüsterungen von Wall Street-Lobbyisten und dem Einfluss eines marktradikalen Wirtschaftsliberalismus nach. Um die heimische Finanzindustrie nicht zu stark zu belasten, ließen sie gezielt in der risikobegrenzenden Regulierung ihrer Kreditinstitute einige neu entstandene Lücken offen. Ähnlich wie

viele Kollegen in anderen Industrieländern gingen sie davon aus, dass die Bankvorstände bei der Expansion ihrer Geschäfte aus eigenem Interesse nur so viele Risiken zusätzlich schultern würden, wie ihr Institut ohne Gefährdung der eigenen Existenz tragen könne, und dass die Vorstände und ihre hoch bezahlten Spezialisten die Fähigkeit des eigenen Instituts, Risiken zu übernehmen, besser einschätzen könnten als die eher schlecht als recht bezahlten Bürokraten in der Bankenaufsicht.

Außerdem hat die Krise offengelegt, dass die Kapitaldeckungsvorschriften in ihrer bisherigen Form tatsächlich – wie von einigen Ökonomen vorhergesagt<sup>24</sup> – den „boom and bust“-Zyklus der Finanzwirtschaft eher verstärken als dämpfen. Sie haben gerade dann auf die Geschäftsexpansion der Kreditinstitute keine Bremswirkung, wenn diese am dringendsten benötigt wird. Schließlich haben die Banken „in guten Zeiten“ verlockende Gewinnmöglichkeiten vor Augen und wünschen deshalb, ihre Geschäftstätigkeit mit hohem Tempo auszudehnen. Aber gerade in diesen Zeiten steigt auch – aufgrund der Gewinne und der Wertsteigerungen der Aktiva – das Eigenkapital der Banken, in Relation zu dem die Beschränkungen festgelegt sind, besonders schnell. Verstärkt wird diese prozyklische Wirkung der Kapitaldeckungsvorschriften durch die skizzierte *qualitative* Ausgestaltung dieser Regulierung in vielen Ländern, bei der es die Bankenaufsicht den Instituten selbst überlässt, mit Hilfe haus eigener Modelle die Höhe der Risiken zu bestimmen, die sie durch Eigenkapital abzusichern haben. Da in wirtschaftlich guten Zeiten die Banker in den Instituten immer optimistischer und – bezogen auf das eigene Risikomanagement – immer „selbstsicherer“ werden, hat die neuere Ausgestaltung der Kapitaldeckungsvorschriften deren Bremswirkung gegenüber einer in guten Zeiten häufig zu überschwänglich-optimistischen Übernahme von Risiken durch die Geschäftsbanken weiter geschwächt.

---

<sup>24</sup> Vgl. z. B. *Jürg Blum/Martin Hellwig*, Die makroökonomischen Wirkungen von Eigenkapitalvorschriften für Banken, in: *Dieter Duwendag* (Hg.), Finanzmärkte, Finanzinnovationen und Geldpolitik, Berlin 1996, 41–71; *Claudio E. V. Borio*, Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?, Basel 2003; *Claudio E. V. Borio/Craig H. Furfine/Philip Lowe*, Procyclicality of the financial system and financial stability. Issues and policy options, in: *Bank for International Settlements*, Marrying the macro- and microprudential dimensions of financial stability, Basel 2001, 1–57.

#### 4 ZIELREFLEXION: EINE FINANZWIRTSCHAFT IM DIENST AN DER REALWIRTSCHAFT

Im Folgenden wird entfaltet, dass die Finanzwirtschaft einer grundlegenden Neuordnung durch die Regierungen der Nationalstaaten bedarf; sie ist wieder auf das Gemeinwohl auszurichten (4.3 und 4.4). Zum Verständnis dieser Position ist allerdings zuerst zu klären, was es heißt, wirtschaftliche Institutionen gemeinwohlorientiert auszugestalten (4.2) und welche Rolle dem Staat dabei zukommt (4.1).

##### *4.1 Der Staat in der Wirtschaft – eine katholisch-soziale statt einer ordoliberalen Aufgabenbestimmung*

In katholischen sozialetischen Veröffentlichungen gibt es seit einiger Zeit die Tendenz, die Unterschiede zwischen dem Ordoliberalismus und der Katholischen Soziallehre der Nachkriegszeit gering zu veranschlagen.<sup>25</sup> Kaum noch ist im Bewusstsein, dass die neuscholastisch argumentierenden katholischen Sozialethiker in den 50er und 60er Jahren wirtschafts- und sozialpolitische Positionen der Ordoliberalen heftig attackierten.<sup>26</sup> In Walter Euckens 1952 posthum veröffentlichtem Werk „Grundsätze der Wirtschaftspolitik“<sup>27</sup>, das für das Fortwirken ordoliberalen Gedankenguts in den Wirtschaftswissenschaften von zentraler Bedeutung ist, wird dem Staat vorrangig und beinahe ausschließlich die Aufgabe zugewiesen, eine Wettbewerbsordnung zu etablieren, die ein System vollkommen flexibler Preise ermöglicht. Dieses spiegele dann alle Knappheiten zuverlässig wider und lenke die Produktion sowie die Investitionen der Unternehmen so, dass den Bedürfnissen und Wünschen der Menschen auf die Dauer bestmöglich entsprochen wird.<sup>28</sup> Zur Herstellung eines solchen

---

<sup>25</sup> *Manfred Spieker*, Katholische Soziallehre und soziale Marktwirtschaft, in: *Ordo* 45 (1994), 169–194, hier 191, z. B. zitiert zustimmend Wilhelm Weber, der von einer „erstaunlichen ordnungspolitischen Nähe und zum Teil totalen konzeptionellen Übereinstimmung“ zwischen Katholischer Soziallehre und Neoliberalismus (im Sinne des Ordoliberalismus) gesprochen hatte. *Clemens Dölken*, Katholische Soziallehre und liberale Ökonomik. Das Verhältnis von katholischer Soziallehre und Neoliberalismus im Lichte der modernen Institutionenökonomik, Tübingen 1992, präsentiert einen Integrationsversuch, der als ursprüngliche Divergenzpunkte – abgesehen vom Menschenbild („Individualismus-Thematik“) – fast ausschließlich erkenntnistheoretische und metaethische Fragen bearbeitet.

<sup>26</sup> Vgl. z. B. *Bernhard Emunds*, Ungewollte Vaterschaft. Katholische Soziallehre und Soziale Marktwirtschaft, in: *Ethik und Gesellschaft* 2010/1.

<sup>27</sup> *Walter Eucken*, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Bern/Tübingen 1952.

<sup>28</sup> Vgl. *Eucken*, Grundsätze, 31–40, 156. Zum Folgenden: a. a. O. 254–291 („konstituierenden Prinzipien“).

Preissystems habe der Staat zuerst und vor allem dafür zu sorgen, dass auf allen Märkten vollständige Konkurrenz herrscht („Grundprinzip“).<sup>29</sup> Hinzu kommen eine Währungsordnung ohne Inflation<sup>30</sup>, die Garantie eines offenen Zugangs zu den Märkten, des Privateigentums und der Vertragsfreiheit sowie die Durchsetzung einer uneingeschränkten Haftung der Wirtschaftsakteure und damit letztlich die Abschaffung von Kapitalgesellschaften<sup>31</sup> – all dies unter Vermeidung abrupter Veränderungen in der Wirtschaftspolitik. Sorgt der Staat mit diesen Mitteln für eine funktionsfähige Wettbewerbsordnung, dann hat er für Eucken weithin seine wirtschaftspolitische Pflicht getan – weithin, denn auch in seinen Augen kann es trotz tadelloser Wettbewerbsordnung in begrenztem Umfang zu Fehlentwicklungen kommen, die der Staat dann zu korrigieren hat.<sup>32</sup> Entgegenwirken solle er: jeder Monopolbildung durch eine Art Kartellamt, einer zu starken Spreizung von Markteinkommen durch progressive Einkommenssteuern, ökologischen und sozialen externen Effekten – sofern sie eindeutig festgestellt seien – durch begrenzte Verbote und solchen Konstellationen, in denen das Sinken bereits sehr niedriger Löhne die Arbeiter zu Mehrarbeit zwingt, durch Einführung eines Mindestlohns.

Aber abgesehen von diesen begrenzten Ausnahmefällen drängten Eucken und – unter dem Einfluss der „Grundsätze“ – die ihm folgenden ordoliberalen Ökonomen durchgängig auf eine Beschränkung der Wirtschafts- und Sozialpolitik. Gegen die altliberale „Laissez Faire“-Position, dass für eine – zum Wohle aller – hochproduktive Wirtschaft lediglich Rechtsstaatlichkeit sowie die Freiheit wirtschaftlicher Betätigung zu garantieren seien, hoben sie zwar die Notwendigkeit einer staatlichen Sicherung des Wettbewerbs hervor. Aber – mit den genannten Ausnahmen – habe der Staat eben auch *nur* diese Aufgabe! Sei es ihm nämlich gelungen, auf allen Märkten und jeweils auf beiden Marktseiten für Wettbewerb zu sorgen, dann entstehe quasi von selbst aus den zahllosen Handlungen der vie-

---

<sup>29</sup> Vgl. a. a. O. 254f. Das Ziel der vollständigen Konkurrenz auf einem Markt, das heute in der Theorie der Wirtschaftspolitik als unrealistisch gilt, bedeutet: Auf dem Markt gibt es keinen Nachfrager oder Anbieter, der so viel anbieten oder nachfragen kann, dass er mit Entscheidungen, mehr oder weniger anzubieten bzw. nachzufragen, den Preis beeinflussen würde. Deshalb nimmt jeder von ihnen in seinen Entscheidungen den Preis als ein von ihm nicht zu beeinflussendes Datum hin (vgl. a. a. O. 248).

<sup>30</sup> Vgl. a. a. O. 257–264. Dieser Abschnitt enthält einen aus heutiger Sicht radikal klingenden Vorschlag, jene Inflationsgefahren zu bannen, die auf die elastische Kredit- bzw. Geldversorgung der Geschäftsbanken zurückgehen.

<sup>31</sup> Vgl. a. a. O. 279–285. Eucken war gegen die für Kapitalgesellschaften typische Haftungsbeschränkung – auch um der Entstehung wirtschaftlicher Machtzentren durch Konzernbildung einen Riegel vorzuschieben.

<sup>32</sup> Vgl. a. a. O. 291–304 („regulierende Prinzipien“).

len beteiligten Akteure eine „natürliche, gottgewollte Ordnung“<sup>33</sup>. Dieser „Ordo“ garantiere den Individuen Freiheit und eine bestmögliche Erfüllung ihrer Bedürfnisse, so dass jeder weitere staatliche Eingriff Freiheitsräume unnötig einschränke und Wohlstand reduziere.

Die katholischen Sozialethiker kritisierten den Ordoliberalismus in mehreren Punkten. Besonders vehement lehnten sie das ordoliberalen Bild der Wirtschaft als eines Marktwettbewerbs zwischen unzähligen Kleinanbietern, die dann jeweils auf anderen Märkten als Nachfrager auftreten, als unrealistisch ab; Nell-Breuning sprach spöttisch gar von einem „atomistisch-individualistischen Gewühle und Getriebe“<sup>34</sup>. Die Lebensperspektiven von Arbeitern, die sich dem Direktionsrecht der Unternehmer unterstellen müssen, dynamische Oligopol-Kämpfe zwischen Großunternehmen und der für die Bereitstellung einiger Güter unumgängliche öffentliche Sektor kämen in diesem Bild der Wirtschaft nicht vor.<sup>35</sup> Vor allem aber wurde die (weitgehende) Beschränkung der Wirtschaftspolitik auf die Herstellung und Bewahrung des Wettbewerbs kritisiert. Dieser läge die falsche Unterstellung zugrunde, dass – Wettbewerb vorausgesetzt – Unternehmen in jedem Fall dem Gemeinwohl dadurch am besten dienen, dass sie ihre Einzelinteressen verfolgen. In Wirklichkeit sei es Aufgabe der Wirtschaftspolitik, die private Wirtschaft auf das Gemeinwohl hin zu lenken. Dabei wurde der Gemeinwohlbeitrag der Wirtschaft als ein mit der „Natur“ dieses Kultursachbereichs bereits vorgegebener Sachzweck verstanden: die Deckung des Bedarfs *aller* Gesellschaftsglieder.<sup>36</sup>

Bezieht man die damals vertretenen Positionen auf die gegenwärtige, von der Finanzkrise bestimmte Situation, dann wird man zuerst einmal festhalten müssen, dass beide Richtungen, die neuscholastische Katholische Soziallehre und der Ordoliberalismus, die wirtschaftspolitische Aufgabe als besonders dringlich hervorhoben, die Geld schöpfenden Geschäfts-

---

<sup>33</sup> A. a. O. 53. als ein – von Eucken mit Sympathie referierter – „großer Gedanke“ der Laissez Faire-Position.

<sup>34</sup> *Oswald von Nell-Breuning*, *Wirtschaft und Gesellschaft I. Grundfragen*, Freiburg (i. Br.) 1956, 119.

<sup>35</sup> A. a. O. 109–113. *Oswald von Nell-Breuning*, *Wirtschaft und Gesellschaft III. 3. Zeitfragen 1955–1959*, Freiburg/Br. 1960, 100; *Oswald von Nell-Breuning*, *Den Kapitalismus umbiegen. Schriften zu Kirche, Wirtschaft und Gesellschaft*, Düsseldorf 1990, 231–233.

<sup>36</sup> Zu diesem Kernpunkt der katholisch-sozialen Kritik am Ordoliberalismus vgl. u. a. *Nell-Breuning*, *Wirtschaft und Gesellschaft I*, 104f.; *Joseph Höffner*, *Neoliberalismus und christliche Soziallehre*, in: *Karl Gabriel/Hermann-Josef Große Kracht* (Hg.): *Joseph Höffner (1906–1987). Soziallehre und Sozialpolitik*, Paderborn 2006, 187–195, hier: 193f.; *Edgar Nawroth*, *Zur Sinnerfüllung der Marktwirtschaft*, Köln 1965, 23–38, 55–75, 89–96, 114–137.

banken im Zaum zu halten.<sup>37</sup> Neben allgemeinen Inflationsbefürchtungen konnte dabei im Blick sein, dass eine starke Zunahme jener Kredite, die (letztlich) an die Käufer von Aktien fließen, eine Aktienmarkt-Hausse verursachen kann, die nicht selten in einem Crash endet.<sup>38</sup>

Mit seiner Kritik an den für Kapitalgesellschaften typischen Haftungsbeschränkungen verweist der Ordoliberalismus auf einen kritischen Punkt, der auch für den Weg der Finanzwirtschaft in die 2007/8 ausgebrochene Krise von erheblicher Bedeutung ist (vgl. 3.2).<sup>39</sup> Auch bei der Krisenbewältigung ist mit der politischen Macht der Großbanken eigentlich ein im Ordoliberalismus zentrales Thema virulent geworden.<sup>40</sup> Offenbar hat der Umstand, dass für eine moderne Wirtschaft die elastische Geldversorgung unverzichtbar ist, zumindest den Großbanken („too big to fail“) zu einer extremen Machtposition gegenüber den nationalstaatlichen Regierungen verholfen. In den Monaten nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers konnte „die Politik“ nicht anders, als – dem Willen der Finanzbranche entsprechend – umfangreiche steuerfinanzierte Hilfspakete zu schnüren, um den Bankensektor zu retten. Auch in der jüngsten Krisenwelle, in der einige EU-Mitgliedsländer in Zahlungsschwierigkeiten geraten, wagen es die nationalstaatlichen Regierungen nicht, einen partiellen Forderungsverzicht durchzusetzen, bei dem die Finanzinstitute einen Teil ihrer nicht völlig unerwarteten Verluste selber tragen müssten. Umso auffälliger ist, dass in der deutschen wirtschaftspolitischen Debatte keine ordoliberal geprägten Ökonomen auftreten, um angesichts dieser Entwicklungen eine Zerschlagung und Entmachtung der Großbanken zu fordern. Dies könnte die nationalstaatlichen Regierungen davor bewahren, in Zukunft noch einmal in eine ähnliche Situation der Ohnmacht zu geraten, und so indirekt – vermittelt über die Erwartungen der Banken, die dann keine Rettungspakete mehr antizipieren würden – zur Krisenprävention beitragen.

---

<sup>37</sup> Vgl. *Eucken*, Grundsätze, 257–264; *Oswald von Nell-Breuning*, Vom Geld, in: *Oswald von Nell-Breuning/J. Heinz Müller*, Vom Geld und vom Kapital, Freiburg/Br. 1962, 13–103, hier: 30–34, 73–76, 91–93.

<sup>38</sup> Vgl. *Oswald von Nell-Breuning*, Grundzüge der Börsenmoral. Studien zur katholischen Sozial- und Wirtschaftsethik 4, Freiburg/Br. 1928, 86–92.

<sup>39</sup> Zum Problem der Haftung vgl. a. *Sinn*, Kasino-Kapitalismus, 82, 89–92, 115; *Kommission für gesellschaftliche und soziale Fragen der Deutschen Bischofskonferenz* (Hg.), Auf dem Weg aus der Krise. Beobachtungen und Orientierungen. Stellungnahme einer von der Kommission für gesellschaftliche und soziale Fragen der Deutschen Bischofskonferenz berufenen Arbeitsgruppe zur Finanz- und Wirtschaftskrise (Die deutschen Bischöfe. Kommissionen 30), Bonn 2009, 11, 24 f.

<sup>40</sup> Vgl. u. a. *Eucken*, Grundsätze, 175–179.

Obwohl es also noch ordoliberalen Einsichten gibt, die in die intellektuelle Bearbeitung der Krise und ihres Managements einzubringen sind, wird hier das Desaster der Finanzkrise vor allem als ein Argument zugunsten der – natürlich zu modernisierenden – katholisch-sozialen Position begriffen: Um dafür zu sorgen, dass die Privatwirtschaft dem Gemeinwohl dient, reicht es nicht aus, für Wettbewerb zu sorgen.<sup>41</sup> Vielmehr bedarf es eines gehörigen Maßes politischer Steuerung, damit sich das Wirtschaften vieler gewinnorientierter einzelwirtschaftlicher Akteure nicht allzu weit von den Vorstellungen der Bürgerinnen und Bürger von einer guten Wirtschaftsordnung entfernt. Konkret geht es im Bereich der Finanzwirtschaft um eine konsequente, die Finanzinstitute wirksam einschränkende Regulierung und um effektive Möglichkeiten der Zentralbanken (und ggf. anderer staatlichen Stellen), den zuletzt sehr großen Zyklen bei den monetären Größen und bei den Vermögenspreisen entgegenzuwirken.

Bei der politischen Antwort auf die Finanzkrise stehen die Bürgerinnen und Bürger der Industrieländer sowie einiger Schwellen- und Transformationsländer letztlich an einer Wegscheide: Tolerieren sie es, dass ihre Regierungen – abgesehen von ein paar kosmetischen Korrekturen – der privaten Finanzwirtschaft weiterhin freien Lauf lassen? Dann würden sich Teilbereiche der Finanzwirtschaft immer mehr zu einer Sonderwelt entwickeln, die von der Realwirtschaft und erst recht von den Bedürfnissen und Wünschen der Menschen entkoppelt ist. Einige wenige Akteure könnten darin hohe Einkommen kassieren. Alle anderen aber hätten von solchen – sich immer weiter aufblähenden – Bereichen der Finanzwirtschaft keine nennenswerten Vorteile. Im Gegenteil, vermittelt über staatliche Rettungspakete würden sie sogar für einen Teil dieser Spitzeneinkommen durch höhere Steuern oder schlechtere staatliche Leistungen zur Kasse gebeten. Oder werden die Bürgerinnen und Bürger der betreffenden Länder ihre politischen Vertreter erfolgreich dazu drängen, Geschäftsbereiche ohne nennenswerten Wohlstandsbeitrag konsequent „auszutrocknen“ und die private Finanzwirtschaft insgesamt auf die Interessen aller Bürgerinnen und Bürger – oder zumindest doch der weit überwiegenden Mehrheit von ihnen – auszurichten? Die Regulierung der Finanzwirtschaft – einer wirtschaftlichen Branche, die in den letzten beiden Jahrzehnten völlig „aus dem Ruder gelaufen“ ist – erweist sich damit als Nagelprobe für die Demokratie. An ihr wird sich zeigen, ob sich die Wirtschaft so weit verselbständigt hat und so dominant geworden ist, dass

---

<sup>41</sup> Hier wird natürlich nicht ausgesagt, die Finanzwirtschaft entspreche dem Euckenschen Ideal vollständiger Konkurrenz. Wohl aber wird behauptet, dass die Wettbewerbsmängel nicht das Hauptproblem sind.

die Bürgerinnen und Bürgern in Fragen der Wirtschaftsordnung faktisch nicht mehr in der Lage sind, mit Hilfe politischer Institutionen demokratisch über sich selbst zu bestimmen.<sup>42</sup> Können sie – bei allen Schwierigkeiten und Grenzen, die Entwicklung eines funktional differenzierten gesellschaftlichen Handlungsbereichs zu lenken – die Wirtschaft noch auf solche Ziele ausrichten, die von den Akteuren bei ihren einzelwirtschaftlichen Handlungen nicht bereits mit intendiert werden?

Vor dem Hintergrund dieser Fragen wird deutlich, warum es gerade in der aktuellen Krise sinnvoll ist, die zentrale wirtschaftsethische Perspektive der traditionellen Katholischen Soziallehre weiterzuführen und die politischen Akteure aufzufordern, wieder konsequent zu versuchen, die Wirtschaft u. a. durch sinnvolle und konsequente Regelsetzung sowie geld- und fiskalpolitische Interventionen auf das Gemeinwohl auszurichten. Nach dem Ende des neuscholastischen Naturrechts wird man dabei das Gemeinwohl, auf das hin die Wirtschaft auszurichten ist, freilich nicht mehr als einen in der Schöpfungsordnung vorgegebenen Sachzweck dieses Institutionengeflechts begreifen können. „Gemeinwohl“ wird vielmehr zum Sammelbegriff für die im demokratischen Prozess zu konkretisierenden Vorstellungen der Bürgerinnen und Bürger (oder zumindest ihrer weit überwiegenden Mehrheit) von einer guten Gesellschaftsordnung, in Bezug auf die Wirtschaft also zum Sammelbegriff für ihre funktionalen Erwartungen und ihre weitergehenden normativen Ansprüche an wirtschaftliche Institutionen. Insofern wird man die ontologische Wirtschaftsethik der Katholischen Soziallehre in eine politische Wirtschaftsethik transformieren müssen.

#### 4.2 Ausrichtung der Wirtschaft auf das Gemeinwohl

Die Politische Wirtschaftsethik, an deren Grundlegung im Nell-Breuning-Institut gearbeitet wird, knüpft an das demokratische Selbstverständnis der Bürgerinnen und Bürger moderner Gesellschaften an.<sup>43</sup> Sie

---

<sup>42</sup> Vgl. dazu die z. T. holzschnittartigen Analysen von *Joachim Hirsch*, *Der nationale Wettbewerbsstaat. Staat, Demokratie und Politik im globalen Kapitalismus*, Berlin 1995, und *Colin Croach*, *Postdemokratie*, Frankfurt a. M. 2008.

<sup>43</sup> Zur Politischen Wirtschaftsethik vgl. *Friedhelm Hengsbach*, *Wirtschaftsethik. Aufbruch – Konflikte – Perspektiven*, Freiburg/Br. 1991; *Bernhard Emunds*, *Von einem Frosch, der kein Prinz ist. Oder: Warum die ökonomische Rationalität nicht diskurssethisch transformiert werden kann*, in: *Walter Lesch/Alberto Bondolfi* (Hg.), *Theologische Ethik im Diskurs. Eine Einführung*, Tübingen/Basel 1995, 313–344; *Bernhard Emunds*, Art. ‚Wirtschaft/Ökonomie‘, in: *Hans Jörg Sandkühler* (Hg.), *Enzyklopädie Philosophie*, 2. Aufl. (im Erscheinen).

versteht Wirtschaft erst einmal als Teilbereich einer Gesellschaft und Gesellschaft grundlegend als demokratisches Gemeinwesen. Wenn Menschen sich als Bürgerinnen und Bürger einer demokratischen Gesellschaft begreifen, erheben sie den Anspruch, dass sie ihre Institutionen selber gemäß eigener Interessen und nach gemeinsamen Vorstellungen von einem guten Zusammenleben gestalten. Das gilt auch für wirtschaftliche Institutionen. Die gemeinsame Gestaltung von Institutionen bedeutet nicht, dass jeweils die Menschen, die miteinander zu tun haben, sich darauf einigen müssten, wer wie handelt, damit bestimmte Ziele erreicht werden. Vielmehr gibt es in unserer Gesellschaft für die Bereitstellung der meisten Güter Institutionen, in denen die Handlungen der Beteiligten vor allem mit Hilfe von Zahlungen koordiniert werden: auf Märkten durch die Zahlungen, die mit Kauf/Verkauf verbunden sind, und in Unternehmen dadurch, dass die Leitung des Unternehmens die Handlungen aller an der Leistungserstellung Beteiligten so koordiniert, dass ein Gewinn entsteht. In einer demokratischen Gesellschaft ist also auch die „Eigenlogik“ der Marktwirtschaft an den Grundkonsens der Bürgerinnen und Bürger zurückgebunden: an ihren Wunsch, dass die von ihnen benötigten und gewünschten Güter bereitgestellt werden und dass dabei die Beteiligten so miteinander umgehen, wie es den gemeinsamen oder zumindest doch weithin geteilten Vorstellungen von einem guten Wirtschaften entspricht.

Das „Gemeinwohl“ – das ist der Begriff, mit dem traditionell diese Rückbindung des gesamten Wirtschaftsgeschehens an den Grundkonsens der Bürgerinnen und Bürger zum Ausdruck gebracht wird<sup>44</sup> – hat in modernen Gesellschaften einen harten Kern: Institutionen sind so zu gestalten, dass alle Menschen so viel *reale Freiheit* wie möglich haben. Die gesellschaftlichen – und internationalen – Strukturen sind so zu gestalten, dass alle Menschen möglichst gute Voraussetzungen haben, um zu überleben, die eigene Persönlichkeit entfalten und sich am gesellschaftlichen Leben beteiligen zu können.<sup>45</sup> Welchen Teilzielen dabei ein Vorrang zukommt, ergibt sich aus weiterführenden ethischen Überlegungen, vor allem durch die Beachtung ökologischer Nachhaltigkeitsgrenzen sowie durch den Einbezug von Gerechtigkeitsprinzipien und pragmatischen Effizienzvergleichen.

---

<sup>44</sup> Die Unterschiede zwischen „Gemeinwohl“ als Dienstwert und „Gemeingut“ als Selbstwert werden hier übergangen. Für eine erste Information vgl. *Oswald von Nell-Breuning, Gerechtigkeit und Freiheit. Grundzüge katholischer Soziallehre*, München 1985, 41–52.

<sup>45</sup> Vgl. u. a. *Amartya Sen, Development as freedom*, Oxford 2001.

Wenn die Wirtschaft als Ganze dem Gemeinwohl zu dienen hat, dann geht es neben der Bereitstellung gerechter Arbeitsplätze zuerst einmal darum, dass die Interaktionen in den wirtschaftlichen Institutionen (gemeinsam mit Handlungen in anderen Bereichen) zur Bereitstellung jener Güter führen, derer die Menschen bedürfen bzw. die sie sich wünschen. Gerade um des Gemeinwohls willen wird es den Menschen in den wirtschaftlichen Institutionen freigestellt, innerhalb eines durch Regeln, insbesondere durch gesetzliche Vorschriften definierten Freiraums ihren Eigennutz zu verfolgen. Wenn die Gesamtheit der einzelwirtschaftlichen Handlungen in einem Teilbereich der Wirtschaft dem Gemeinwohl massiv schadet, dann bedarf es einer Änderung der gesellschaftlichen Regeln und einer neuerlichen Selbstbindung der Handelnden, die Regeln des Wirtschaftens zu beachten, vor allem die gesetzlichen Vorschriften nicht nur dem Buchstaben, sondern auch dem Geist nach einzuhalten.

Die Ausrichtung der Wirtschaft auf das Gemeinwohl beinhaltet auch die Forderung, die wirtschaftlichen Institutionen so zu gestalten, dass die Bürgerinnen und Bürger *motiviert* sind, sich in ihnen zu engagieren. Dieser Aspekt ist eng verbunden mit einer ganzen Reihe von Ansprüchen der wirtschaftlichen Gerechtigkeit – z. B. an die Ausgestaltung von Arbeitsverhältnissen. Im vorliegenden Kontext ist vor allem von Bedeutung, dass es den Gerechtigkeitsvorstellungen der Bürgerinnen und Bürger in der Bundesrepublik – wie auch in anderen Industrieländern – diametral widerspricht, wenn einzelne Akteure mit solchen einzelwirtschaftlichen Tätigkeiten, deren Beitrag zum Wohlstandsniveau der Gesellschaft höchst fraglich ist, sehr viel Geld verdienen können.

### *4.3 Ausrichtung der Finanzwirtschaft auf das Gemeinwohl*

Die private Finanzwirtschaft, zu der Finanzmärkte und gewinnorientiert geführte Finanzinstitute gehören, ist ein Teilbereich der Wirtschaft. Wie die Wirtschaft als Ganze ist sie auf das Gemeinwohl ausgerichtet. Für diese Ausrichtung lassen sich zwei „basics“ benennen, die aufgrund der aktuellen Krise und des ihr vorangehenden Booms auf den Finanzmärkten brisant geworden sind: Zum einen zeigt sich die Gemeinwohlverträglichkeit der Finanzwirtschaft darin, dass sie die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nicht (oder kaum) stört. Zum anderen dienen die Finanzinstitute dadurch dem Gemeinwohl, dass sie Dienstleistungen erbringen, die für andere Akteure nützlich sind. Den Unternehmen außerhalb der Finanzwirtschaft sollen es die Institute erleichtern, Waren zu produzieren oder Dienstleistungen zu erbringen, die für Menschen überlebensnot-

wendig sind oder von denen sie sich eine Steigerung ihres Wohlbefindens erhoffen. In diesem Sinne gilt: Die Finanzwirtschaft ist kein Selbstzweck, sondern hat der Realwirtschaft zu dienen!

Wodurch dient die Finanzwirtschaft der Realwirtschaft? Vier Aufgaben seien hier genannt. Davon wurde die *erste* bereits kurz vorgestellt: Durch ihre Kreditvergabe statten die Geschäftsbanken die wirtschaftlichen Akteure mit dem Geld aus, das sie für ihre Transaktionen benötigen. *Zweitens* wickeln die Kreditinstitute über die Einlagenkonten einen Großteil des Zahlungsverkehrs in der Volkswirtschaft ab. Die *dritte* Leistung der Finanzwirtschaft ist die Finanzintermediation, d. h. die Finanzinstitute vermitteln zwischen zwei Typen von Wirtschaftsakteuren: zwischen Akteuren, die aktuell mehr Geld ausgeben wollen, als ihnen aus dem laufenden Einkommen oder aus ihrer bisherigen Ersparnis zur Verfügung steht, die aber in Zukunft weitere zusätzliche Einnahmen erwarten, einerseits und Akteuren, deren Einkommen die aktuellen Ausgabenwünsche übersteigt andererseits. Der ersten Gruppe versuchen die Finanzinstitute kostengünstige und verlässliche Möglichkeiten der Finanzierung zu bieten. Zugleich bemühen sie sich darum, der zweiten Gruppe von Wirtschaftsakteuren Möglichkeiten der Geldanlage zu erschließen, die ihren Vorstellungen in Bezug auf Laufzeit, Rendite, Sicherheit und Wiederverkäuflichkeit der Anlage sowie ggf. in Bezug auf ethische Zielsetzungen entsprechen. Gelingt beides den Finanzinstituten gut, dann fließt viel Geld von der zweiten zu der ersten Akteursgruppe. *Viertens* bietet die Finanzwirtschaft den Akteuren zahlreiche Möglichkeiten, Risiken zu managen, u. a. diese an andere Akteure weiter zu reichen. Dabei geht es um Risiken, mit denen die Menschen in ihrem täglichen Leben konfrontiert sind oder welche die Geschäftstätigkeit von Unternehmen erschweren, aber auch um Risiken, die mit Finanzierung oder Geldanlage verbunden sind. Ein solches Risikomanagement bieten z. B. Versicherungen an, wird z. T. aber auch durch Terminmärkte (Märkte für künftig abzuwickelnde Geschäfte) und Märkte für andere Derivate ermöglicht.

#### *4.4 Beeinträchtigungen des Gemeinwohls durch die Finanzwirtschaft*

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

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

Vor dem Hintergrund der oben vorgetragenen Analysen (vgl. 3.2) steht aus dieser Sicht in Frage, ob ein Teil der Geschäftsmodelle im Segment der Investmentgeschäfte nicht weithin auf Einnahmen zielt, denen kein Beitrag zum Wohlstandsniveau der Gesellschaft entspricht. Bezieht man die staatlichen Rettungspakete für die Finanzwirtschaft mit ein – die ohne eine tiefgreifende Neuordnung der Finanzwirtschaft immer wieder fällig werden könnten und dann einen wichtigen Beitrag zur längerfristigen Attraktivität solcher Geschäfte leisten würden – und beachtet zudem die für die Finanzierung dieser Rettungsmaßnahmen notwendigen Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen, dann wird man den Verzicht auf eine Wirtschaftsordnungspolitik, welche den Finanzinstituten die Möglichkeit eines solchen Geschäftsmodells nimmt, als eine krasse Ungerechtigkeit identifizieren. Wenn die nationalstaatlichen Regierungen diesen Geschäftsmodellen nicht durch geeignete Regulierung entgegenwirken, bieten sie den Entscheidungsträgern in den Finanzinstituten faktisch hohe Anreize für solche wirtschaftlichen Aktivitäten, die durch Steigerung der Krisenanfälligkeit der Wirtschaft langfristig das Wohlstandsniveau der Gesellschaft massiv reduzieren werden. Dabei belasten die Rettungsmaßnahmen die – Steuern zahlende und öffentliche Dienste nutzende – Allgemeinheit und vor allem die auf staatliche Leistungen besonders angewiesenen Benachteiligten. Dieser Zusammenhang steht in einem eklatanten Widerspruch zu den grundlegenden Gerechtigkeitsvorstellungen der meisten Bürgerinnen und Bürger. Wird nicht versucht, ihn durch eine grundlegende Neuregulierung der Finanzwirtschaft zu beseitigen, wird

dies das Vertrauen vieler in die Demokratie und zudem ihre Motivation, sich in den wirtschaftlichen Institutionen zu engagieren, schwächen.

## 5 DER NOTWENDIGE UMBAU DER FINANZWIRTSCHAFT

Trotz des noch tief sitzenden Schocks der globalen Finanzkrise tun sich die nationalstaatlichen Regierungen schwer, bei der Regulierung der transnational agierenden Finanzkonzerne eine gemeinsame Linie zu finden und sich auf eine konzertierte Strategie zu einigen. Aber diese „Mühen der Ebene“ in der internationalen Politikkoordination sollten nicht dazu verleiten, sich bei der ethischen Reflexion voreilig auf kleinteilige, scheinbar eher durchsetzbare Veränderungsziele zu beschränken. Dafür ist das Scheitern des institutionellen Arrangements, das sich in den letzten 25 Jahren in der Finanzwirtschaft der Industrieländer sowie vieler Schwellen- und Transformationsländer etabliert hat, zu fundamental: Teile der Finanzwirtschaft haben sich zu einem hypertrophen Gebilde entwickelt, in dem durch eine Vielzahl von Transaktionen bei wachsender Verschuldung und steigenden Vermögenspreisen hohe Einkommen erzielt werden. Den Spitzeneinkommen der Banker in diesen Bereichen der Finanzwirtschaft entspricht kein (nennenswerter) Beitrag zum Gemeinwohl, insbesondere zur Erweiterung der realen Freiheit der Menschen. Aufgrund solcher Geschäfte werden der Bedarf und die Wünsche der Menschen nicht besser abgedeckt; den realwirtschaftlichen Unternehmen und den öffentlichen Stellen wird durch viele dieser Finanztransaktionen das Bereitstellen von Gütern in keiner Weise erleichtert. Im Gegenteil, die hypertrophen Teilbereiche der Finanzwirtschaft schaden dem Gemeinwohl, beeinträchtigen insbesondere die reale Freiheit der Menschen: Sie destabilisieren die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der beteiligten Länder und setzen die Menschen damit zusätzlichen Risiken bezüglich Erwerbstätigkeit, Einkommen und Vermögen aus. Die hohen Gewinne, die unter diesen Bedingungen mit Investmentgeschäften erzielt werden können, steigern für die Kapitalgesellschaften aller Branchen den Renditedruck. Dieser legt den Managern Geschäftsstrategien nahe, die zu Lasten der Beschäftigten gehen und/oder mit besonders hohen Umweltbelastungen verbunden sind.<sup>46</sup> Hinzu kommen die zusätzlichen Belastungen für die öffentlichen Haushalte, die sich in höheren Steuern und Abgaben

---

<sup>46</sup> Vgl. *Bernhard Emunds*, Renditedruck der Finanzmärkte – Schwere Zeiten für die Unternehmensethik, in: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, im Erscheinen.

sowie in schlechteren öffentlichen Leistungen und Abstrichen bei der sozialen Sicherheit bemerkbar machen (werden).

Um der Lebensperspektiven der Menschen willen, um der politischen Freiräume willen, ohne die es keine demokratische Selbstbestimmung gibt, müssen die Regierungen der beteiligten Nationalstaaten und die von ihnen bestimmten multilateralen Organisationen eine durchgreifende Neustrukturierung der Finanzwirtschaft in Angriff nehmen, mit der diese konsequent in den Dienst am Gemeinwohl gestellt wird: Die Bedürfnisse der Unternehmen und privaten Haushalte bezüglich der Geldversorgung und der Abwicklung des Zahlungsverkehrs sowie – zu großen Teilen – der Bereitstellung zusätzlicher Finanzmittel und des Angebots sicherer Anlageformen können hervorragend durch kleine und mittelgroße Kreditinstitute abgedeckt werden. Dazu bedarf es keiner großen Finanzkonzerne. Diese nämlich haben die höchst nachteilige Eigenschaft, dass sie die politischen Entscheidungsträger unter Druck setzen können und schon allein wegen ihrer Größe von den Regierungen gegen Konkurs abgesichert werden müssen („too big to fail“). Die Finanzkonzerne sind deshalb in deutlich kleinere, voneinander unabhängige Teil-Unternehmen zu zerlegen. Allerdings sind heute die finanzwirtschaftlichen „player“ durch wechselseitige Ansprüche untereinander derart stark voneinander abhängig, dass auch schon der Konkurs einer mittelgroßen Bank zum Systemkollaps führen kann. Diese Gefahr deutlich zu verringern, ist ein wichtiges Ziel der aktuellen Bemühungen um ein transparentes Verfahren der Abwicklung von Banken.

Die Zerlegung der Großbanken ist vor allem für eine konsequente Entflechtung der Finanzwirtschaft zu nutzen. Von zentraler Bedeutung ist die Trennung zwischen dem Kredit- und Einlagengeschäft auf der einen Seite und dem Segment der Investmentgeschäfte auf der anderen Seite. Entsprechend dem in angloamerikanischen Finanzsystemen früher geltenden Trennbanken-Prinzip darf kein Finanzunternehmen in beiden Segmenten tätig sein.<sup>47</sup> Den Geschäftsbanken ist der Eigenhandel mit Wertpapieren, Derivaten und Immobilien zu verbieten. Zudem dürfen sie keine Kre-

---

<sup>47</sup> Die hier angedeutete Zweiteilung würde für Kontinentaleuropa eine völlige Neugestaltung der Finanzwirtschaft bedeuten. US-amerikanische und britische Autoren erinnern sie an das alte Trennbanken-System, weshalb sich dort auch zahlreiche Befürworter finden: neben führenden Ökonomen auch einflussreiche Politiker wie Paul Volcker, ehemaliger Vorsitzender der Federal Reserve und heute Berater des US-Präsidenten, oder der aktuelle britische Notenbank-Chef Mervyn King (vgl. *Nikolaus Pieper*, Großbanken müssen zerschlagen werden, in: *Süddeutsche Zeitung* vom 22. Oktober 2009, 1). In Richtung Entflechtung weisen auch die Bestrebungen der Obama-Administration, den Eigenhandel der Finanzinstitute stark einzuschränken.

dite an Unternehmen bzw. Institute aus dem Segment der Investmentgeschäfte vergeben.<sup>48</sup> Fremdfinanzierung, also der Einsatz eines Hebels („Leverage“) beim Kauf von Vermögenswerten, wäre Letzteren nur noch durch die Emission neuer Anleihen, nicht mehr durch die Aufnahme von Bankkrediten möglich. Das Wertpapiersegment, das mittlerweile auch in den herkömmlich bankendominierten Finanzsystemen für die Finanzierung von Unternehmen und Staaten sowie für die Vermögensanlage sehr bedeutsam ist, und das Segment des Handels mit Derivaten, die vielfach für das Management von Risiken unerlässliche Instrumente darstellen, blieben folglich im Prinzip erhalten. Sie würden allerdings von der Geldschöpfung der Kreditinstitute getrennt, die dort in den letzten Jahren künstlich eine sehr hohe Profitabilität erzeugt hat (vgl. 3.2). Auf diese Weise würde die gefährliche Dynamik der kreditfinanzierten Entstehung von Preisblasen auf den Vermögenmärkten erheblich gebremst. Zugleich würde der steigenden Verschuldung der Finanzunternehmen entgegen gewirkt, mit der – aufgrund der Rechtsform als Kapitalgesellschaft – die Haftung für eingegangene Risiken immer weiter erodiert.

Die hier skizzierte Neuordnung der Finanzwirtschaft – Zerschlagung der Finanzkonzerne sowie Zweiteilung und Schrumpfung der Finanzwirtschaft – ist durch weitreichende Veränderungen in der prudentiellen Regulierung und durch eine Weiterentwicklung bei den Instrumenten der geldpolitischen Steuerung zu ergänzen. Die risikobezogene Regulierung muss so ausgebaut werden, dass sie flächendeckend alle Institute, Produkte und Märkte erfasst. Von grundlegender Bedeutung sind zugleich die Verschärfung und der Umbau der Kapitaldeckungsvorschriften für die Geschäftsbanken.<sup>49</sup> In Zukunft sollen sie gerade in konjunkturell guten Zeiten zum Aufbau von Eigenkapital zwingen und damit endlich die in diesen Phasen durch schnelle Ausdehnung der Geschäftstätigkeit eingegangenen Risiken wirksam begrenzen. Dazu ist aber das Experiment der qualitativen Regulierung zu beenden; diese sollte durch einfache und wesentlich strengere Regeln mit eindeutigen quantitativen Untergrenzen (Eigenkapital/Bilanzsumme) ersetzt werden. Außerdem muss u. a. durch die Einführung vorsichtigerer Methoden zur Bewertung der erworbenen Aktiva (im Boom niedriger als bisher) und der eingegangenen Risiken (im Boom höher als bisher) die Gefahr einer prozyklischen Wirkung

---

<sup>48</sup> Vgl. die ausführlichere und z.T. weitergehende Darstellung bei *Nouriel Roubini/Stephen Mihm*, *Das Ende der Weltwirtschaft und ihre Zukunft*. Crisis Economics, Frankfurt a. M. – New York 2010, 308–311.

<sup>49</sup> Vgl. *Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie*, *Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise*, Berlin 2010, 27–32.

der Vorschriften minimiert werden. Gerade angesichts der hohen Bedeutung, die fast alle Autoren den renovierten Kapitaldeckungsvorschriften für die künftige Regulierung der Finanzwirtschaft zuweisen, muss es den Finanzinstituten in Zukunft erheblich erschwert werden, diese Beschränkungen ihrer Geschäftstätigkeit durch die Erfindung neuer, von der Regulierung noch nicht erfasster Produkte zu umgehen. Deshalb sollte eine Zulassungspflicht für Finanzprodukte eingeführt werden, die durch eine Art globalen Finanz-TÜV zu überwachen wäre.

Damit die enge Bindung der Geschäftsbanken an die Zentralbank in Zeiten des Überschlags wirksam wird, nämlich ihre dann zu dynamische Geschäftsexpansion effektiv bremst, empfehlen nicht wenige Autoren den Zentralbanken, in Zukunft nicht nur auf (Gütermarkt-) Inflationen, sondern auch auf Preisblasen der Vermögenmärkte mit einer restriktiveren Zinspolitik zu reagieren. Dabei übersehen sie freilich, dass wir heute in den Industrieländern mit einer neuen Konstellation konfrontiert sind, bei der sich die Preisniveau-Entwicklung auf den Vermögenmärkten völlig von der auf den Gütermärkten entkoppelt hat. Schließlich ist in den letzten 30 Jahren auf den Aktien- und einigen Immobilienmärkten eine große Preisblase immer weiter gewachsen, während es auf den Gütermärkten keine nennenswerte Inflation mehr gab. Zu dieser neuen Konstellation passt keine restriktive Zinspolitik. Damit würden die Zentralbanken die beteiligten Volkswirtschaften in eine lange Schwächephase zwingen, wodurch es zu einer erheblichen Beeinträchtigung der Einkommensentwicklung und der Beschäftigung käme. Die Finanzpolitiker wären dann völlig mit der Aufgabe überfordert, die in der Krise stark gestiegene Staatsverschuldung wieder abzubauen. Um nicht zwischen Pest, der Entstehung einer neuen großen Preisblase, und Cholera, einer anhaltenden Stagnation bei galoppierender Staatsverschuldung, wählen zu müssen, bedarf es neuer Steuerungsinstrumente. Mit diesen muss es den Zentralbanken in Zukunft ermöglicht werden, Kreditzuflüsse auf die Vermögenmärkte einzuschränken, ohne zugleich auch das realwirtschaftliche Wachstum „abzuwürgen“. Bei Entstehen und Wachstum einer Preisblase sollten sie in der Lage sein, selektiv nur diejenigen Bankkredite zu verteuern, die für die Käufe von (bestimmten) Vermögenswerten genutzt werden.<sup>50</sup> Zu diesem Zweck könnten z. B. die Eigenkapitalnormen für

---

<sup>50</sup> Wird die oben skizzierte Zweiteilung der Finanzwirtschaft konsequent umgesetzt, dann können nur noch nicht-finanzwirtschaftliche Akteure, also vor allem private Haushalte (z. B. als Hauskäufer) und realwirtschaftliche Unternehmen, Bankkredite für den Erwerb von Vermögenswerten erhalten. Unterbleibt diese Fundamentalreform der Finanzwirtschaft jedoch, dann ist das hier vorgeschlagene Instrument zur Steuerung der Bankkreditzuflüsse für die Käufe bestimmter Vermögenswerte auch für die Kredite z. B.

Geschäftsbanken so umgebaut werden, dass bei Bedarf nur die Eigenkapitalanforderungen für diejenigen Kredite erhöht werden können, mit denen der Schuldner den Kauf z. B. von Aktien oder bereits vorhandenen Immobilien finanziert.<sup>51</sup>

Mit dem hier skizzierten Umbau der Finanzwirtschaft würde nicht nur deren Krisenanfälligkeit und damit ihr Potential, die Gesamtwirtschaft zu destabilisieren, begrenzt. Vielmehr würden zugleich auch die Möglichkeiten eingeschränkt, auf den Vermögenmärkten oder in ihrem Umfeld mit solchen Finanzaktivitäten und -dienstleistungen viel Geld zu verdienen, die zur Mehrung des Wohlstands nichts oder kaum etwas beitragen.

#### LITERATURVERZEICHNIS

*Franklin Allen/Douglas Gale*, Comparing financial systems, Cambridge/Mass.: MIT-Press 2000.

*Ansgar Belke/Daniel Gros*, Global liquidity. World savings glut and global policy coordination (DIW Discussion Paper 973), Berlin: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung 2010.

*Jürg Blum/Martin Hellwig*, Die makroökonomischen Wirkungen von Eigenkapitalvorschriften für Banken, in: Dieter Duwendag (Hg.), Finanzmärkte, Finanzinnovationen und Geldpolitik (Schriften des Vereins für Socialpolitik NF 242), Berlin: Duncker & Humblot 1996, 41–71.

*Claudio E. V. Borio*, Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? (BIS Working Papers 128), Basel: Bank for International Settlements 2003.

*Claudio E. V. Borio/Mathias Drehmann*, Towards an operational framework for financial stability. „Fuzzy“ measurement and its consequences (BIS Working Papers 284), Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 2009.

*Claudio E. V. Borio/Craig H. Furfine/Philip Lowe*, Procyclicality of the financial system and financial stability. Issues and policy options, in: *Bank for International Settlements* (Hg.), Marring the macro- and

---

an Investmentbanken oder Fonds einzusetzen – und wäre so erst recht für die Bekämpfung von Preisblasen von zentraler Bedeutung.

<sup>51</sup> *Thomas I. Palley*, Asset price bubbles and counter-cyclical monetary policy. Why central banks have been wrong and what should be done, in: *Intervention* 7 (2010), 91–107, schlägt vor, die Mindestreservforderungen auf die Aktiva statt auf die Passiva der Banken zu beziehen und sie dann für eine selektive Verteuerung von Krediten für bestimmte Vermögenstransaktionen zu nutzen.

- microprudential dimensions of financial stability (BIS Papers 1), Basel: Bank for International Settlements 2001, 1–57.
- Deutsche Bundesbank*, Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), in: Deutsche Bundesbank Monatsbericht September 2004, 75–100.
- Victoria Chick*, Some methodological issues in the theory of speculation, in: *Donald Edward Moggridge* (Hg.), Keynes. Macroeconomics and method, Aldershot: Edward Elgar 1990, 113–124.
- Victoria Chick*, Art. ‚Speculation‘, in: *Philip Arestis/Malcom Sawyer* (Hg.), The Elgar companion to radical political economy, Aldershot: Edward Elgar 1994, 380–384.
- Colin Croach*, Postdemokratie, Frankfurt a. M.: Suhrkamp 2008.
- Paul H. Dembinski*, Finance servante ou finance trompeuse? Rapport de l’Observateur de la Finance, Paris: Desclée de Brouwer 2008.
- Clemens Dölken*, Katholische Soziallehre und liberale Ökonomik. Das Verhältnis von katholischer Soziallehre und Neoliberalismus im Lichte der modernen Institutionenökonomik, Tübingen: Mohr 1992.
- Bernhard Emunds*, Von einem Frosch, der kein Prinz ist. Oder: Warum die ökonomische Rationalität nicht diskursethisch transformiert werden kann, in: *Walter Lesch/Alberto Bondolfi* (Hg.), Theologische Ethik im Diskurs. Eine Einführung, Tübingen/Basel: Francke 1995, 313–344.
- Bernhard Emunds*, Finanzsystem und Konjunktur. Ein postkeynesianischer Ansatz, Marburg: Metropolis 2000.
- Bernhard Emunds*, Ungewollte Vaterschaft. Katholische Soziallehre und Soziale Marktwirtschaft, in: Ethik und Gesellschaft 2010/1.
- Bernhard Emunds*, Art. ‚Wirtschaft/Ökonomie‘, in: *Hans Jörg Sandkühler* (Hg.), Enzyklopädie Philosophie, 2. Aufl.: im Erscheinen.
- Bernhard Emunds*, Renditedruck der Finanzmärkte – Schwere Zeiten für die Unternehmensethik, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik, im Erscheinen.
- Walter Eucken*, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, posthum herausgegeben von Edith Eucken und K. Paul Hensel, Bern/Tübingen: Francke – Mohr 1952.
- Friedhelm Hengsbach*, Wirtschaftsethik. Aufbruch – Konflikte – Perspektiven, Freiburg/Br. u. a.: Herder 1991.
- Joachim Hirsch*, Der nationale Wettbewerbsstaat. Staat, Demokratie und Politik im globalen Kapitalismus, Berlin: ID-Archiv 1995.
- Joseph Höffner*, Neoliberalismus und christliche Soziallehre, in: *Karl Gabriel/Hermann-Josef Große Kracht* (Hg.): Joseph Höffner (1906–

- 1987). Soziallehre und Sozialpolitik, Paderborn: Schöningh 2006, 187–195.
- Nicholas Kaldor/James Trevithick*, Art. ‚Geldtheorie und Geldpolitik V. Aus keynesianischer Sicht‘, in: Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft, Bd. III, Stuttgart u. a.: Gustav Fischer 1981, 412–423.
- Charles P. Kindleberger*, Manias, panics, crashes. A history of financial crises, 3. Aufl., New York: John Wiley 1996.
- Kommission für gesellschaftliche und soziale Fragen der Deutschen Bischofskonferenz* (Hg.), Auf dem Weg aus der Krise. Beobachtungen und Orientierungen. Stellungnahme einer von der Kommission für gesellschaftliche und soziale Fragen der Deutschen Bischofskonferenz berufenen Arbeitsgruppe zur Finanz- und Wirtschaftskrise. Die deutschen Bischöfe, Kommissionen 30, Bonn: Sekretariat der Deutschen Bischofskonferenz 2009.
- Susanne Lütz*, Zwischen „Regime“ und „kooperativem Staat“. Bankenregulierung im internationalen Mehr-Ebenen-System, in: Zeitschrift für internationale Beziehungen 6 (1999), 9–40.
- Hyman P. Minsky*, John Maynard Keynes. Finanzierungsprozesse, Investition und Instabilität des Kapitalismus, Postkeynesianische Ökonomie 5, Marburg: Metropolis 1990.
- Hyman P. Minsky*, Can »it« happen again? Armonk/NY: Sharpe 1982.
- Hyman P. Minsky*, Stabilizing an unstable economy. A twentieth century fund report, New Haven – London: Yale University Press 1986.
- Edgar Nawroth*, Zur Sinnerfüllung der Marktwirtschaft, Köln: Bachem 1965.
- Oswald von Nell-Breuning*, Volkswirtschaftlicher Wert und Unwert der Börsenspekulation, in: Stimmen der Zeit 114 (1927), 46–56.
- Oswald von Nell-Breuning*, Grundzüge der Börsenmoral. Studien zur katholischen Sozial- und Wirtschaftsethik 4, Freiburg/Br.: Herder 1928.
- Oswald von Nell-Breuning*, Wirtschaft und Gesellschaft I. Grundfragen, Freiburg/Br.: Herder 1956.
- Oswald von Nell-Breuning*, Wirtschaft und Gesellschaft III. Zeitfragen 1955–1959, Freiburg/Br.: Herder 1960.
- Oswald von Nell-Breuning*, Vom Geld, in: Oswald von Nell-Breuning/J. Heinz Müller, Vom Geld und vom Kapital, Freiburg/Br.: Herder 1962, 13–103.
- Oswald von Nell-Breuning*, Gerechtigkeit und Freiheit. Grundzüge katholischer Soziallehre, 2. Aufl., München: Olzog 1985.

- Oswald von Nell-Breuning*, Den Kapitalismus umbiegen. Schriften zu Kirche, Wirtschaft und Gesellschaft, Düsseldorf: Patmos 1990.
- Thomas I. Palley*, Asset price bubbles and counter-cyclical monetary policy. Why central banks have been wrong and what should be done, in: *Intervention* 7 (2010), 91–107.
- Nikolaus Pieper*, Großbanken müssen zerschlagen werden, in: *Süddeutsche Zeitung* vom 22.10.2009, 1.
- Carmen Reinhart/Kenneth Rogoff*, Dieses Mal ist alles anders. Acht Jahrhunderte Finanzkrisen, München: FinanzBuch 2010.
- Nouriel Roubini/Stephen Mihm*, Das Ende der Weltwirtschaft und ihre Zukunft. *Crisis Economics*, Frankfurt a. M. – New York: Campus 2010.
- Amartya Sen*, *Development as freedom*, Paperback-Ausgabe, Oxford: Oxford University Press 2001.
- Hans-Werner Sinn*, Kasino-Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam und was jetzt zu tun ist, Berlin: Econ 2009.
- Manfred Spieker*, Katholische Soziallehre und soziale Marktwirtschaft, in: *Ordo* 45 (1994), 169–194.
- Wolfgang Sprißler/Michael Kemmer*, Externes Rechnungswesen, in: *Jürgen von Hagen/Johann Heinrich von Stein* (Hg.), *Geld-, Bank- und Börsenwesen. Handbuch des Finanzsystems*, 40. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel 2000, 1295–1408.
- Joseph E. Stiglitz*, *Volkswirtschaftslehre*, 2. Aufl., München: Oldenbourg 1999.
- Paul Windolf*, Eigentümer ohne Risiko. Die Dienstklasse des Finanzmarktkapitalismus, in: *Zeitschrift für Soziologie* 37 (2008), 516–535.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie*, *Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise*, Berlin 2010, online unter <<http://www.bmwi.de/BMWi/Navigation/wirtschaft,did=344680.html>>, abgerufen 1.7.2010.