

# **Die Finanzkrise - das Beste, was uns passieren konnte!**

## **Aber haben wir das Beste daraus gemacht?**

Vortrag von Dr. Bernd F. Pelz

(1)

### **A) Megatrends, die unser Leben und unsere Zukunft bestimmen**

1. Zunahme der Weltbevölkerung
2. Globalisierung
3. Siegeszug der Mikroelektronik
4. Inflation des weltweiten Wissens / Nichtwissens
5. Zunehmende soziale Probleme
6. Meinungsbildung durch die Medien
7. Sehnsucht nach einer heilen Welt
8. Dominanz der Finanzwelt - der Weg in die Schuldenkultur

### **B ) Die Finanzkrise – das Beste, was uns passieren konnte!**

1. Die Schwächen der Schuldenkultur
2. Geld regiert die Welt
3. Zur Funktionsfähigkeit des Systems
4. Staatsverschuldung

### **C) Über die Eigenschaften sozialer Systeme**

1. Zentrale Merkmale organisierter Komplexität

### **D) Haben wir das Beste daraus gemacht?**

1. Stand Januar 2009
2. Stand September 2011
3. Beschlüsse und Maßnahmen
  - 3.1. G20
  - 3.2. USA
  - 3.3. BIZ – Basel III
  - 3.4. Europa
  - 3.5. Deutschland

### **E) Zusammenfassung und Ausblick**

Die Finanzkrise hat uns deutlich und gerade noch rechtzeitig gezeigt, wie anfällig das Weltwirtschaftssystem ist und welche große Abhängigkeit vom Weltfinanzsystem besteht. Auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene wurden relativ schnell verschiedene Maßnahmen ergriffen, die die Stabilität verbessern sollen.

Die Finanzkrise, die jetzt in ihr viertes Jahr geht, hat uns die Augen für verschiedene Zusammenhänge und Notwendigkeiten zu einem Zeitpunkt geöffnet, an dem wir noch die Möglichkeit haben, im Sinne einer nachhaltigen Verbesserung, korrigierend einzugreifen. Wir haben also Glück gehabt, dass die Krise 2007 begann und nicht mit viel heftigerer Wucht erst zwanzig Jahre später. Ohne den Reformanstoß durch die Finanzkrise in Verbindung mit der Globalisierung wäre die Krise des Wohlfahrtsstaates wahrscheinlich noch viele Jahre auf Kosten künftiger Generationen verdrängt worden.

So wie es heute aussieht, sind wir allerdings bereits wieder dabei, das für eine weltweite, dauerhafte Stabilität notwendige Ziel einer ökosozialen Marktwirtschaft aus den Augen zu verlieren. Und es fragt sich, ob wir die Krise nutzen und genutzt haben, um das Beste daraus zu machen: Nämlich eine nachhaltig stabile Welt zu schaffen in der Wachstum und Wohlstand für möglichst Viele erzielt wird durch Leistungsorientierung, sozialen Ausgleich und Umweltschutz.

Die Finanzkrise hat uns die Augen auch geöffnet für den schon eine geraume Zeit stattfindenden weltweiten Verteilungskampf um die realen, inflationsunabhängigen Werte auf dieser Welt.

Letztlich hat uns die Finanzkrise auch deutlich aufgezeigt, dass wir uns in einer nah-chaotischen Situation befinden und wir keine andere Wahl haben als uns durch Versuch und Irrtum daraus zu befreien. In einer solchen Situation wären Ruhe und Besonnenheit angebracht. Die sich in den Medien widerspiegelnden divergierende Interessen lassen dies nicht zu.

Mein Anliegen ist heute nicht die Vermittlung von Detailwissen, sondern von Sinnzusammenhängen. Ich werde dabei aufbauen auf den uns beherrschenden Megatrends, der Historie der Veränderung unseres Verständnisses für wirtschaftliches Handeln in den letzten Jahrzehnten und den grundlegenden Eigenschaften sozialer Systeme. An Hand von Zahlen und Fakten werde ich Ihnen die Möglichkeit geben und Mut machen, im Sinne einer lebenswerten und friedvollen Zukunft, Maßnahmen zu fordern und zu fördern, die uns in den Augen nachfolgender Generationen verantwortungsvoll erscheinen lassen werden.

Ich nutze dabei viele verschiedene Quellen, von denen ich Ihnen die wichtigsten im Anhang für ein vertiefendes Studium aufgelistet habe.

## **A) Megatrends, die unser Leben und unsere Zukunft bestimmen** **(2)**

- 1. Zunahme der Weltbevölkerung**
- 2. Globalisierung**
- 3. Siegeszug der Mikroelektronik**
- 4. Inflation des weltweiten Wissens / Nichtwissens**
- 5. Dominanz der Finanzwelt**
- 6. Zunehmende soziale Probleme**
- 7. Meinungsbildung durch die Medien**
- 8. Sehnsucht nach einer heilen Welt**

### **1. Zunahme der Weltbevölkerung (3-6)**

Die Menschheit hat gut vier Millionen Jahre gebraucht – ca. 150.000 Generationen mit etwa 100 Milliarden Individuen – um die Schwelle zur ersten Bevölkerungsmilliarde, etwa zu dem Zeitpunkt als Goethe 1832 starb, zu durchbrechen. Über Jahrtausende war Bevölkerungswachstum immer die richtige Politik: mehr Menschen, mehr Leistung, mehr Konsum, mehr Lebenschancen, mehr Macht, Entfaltung, Reichtum. Die Menschheit füllt zunehmend den Globus aus. Wir sind die einzige Spezies, die das gekonnt hat: dauernd aus eigener Kraft zu wachsen, obwohl das Biotop uns immer wieder Grenzen setzt.

Rund 130 Jahre später, 1965, waren wir schon drei Milliarden Menschen und nur 35 Jahre später, im Jahr 2000, bereits 6 Milliarden, Ende 2011 werden wir 7 Milliarden und um 2050 gut 9 Milliarden Menschen sein. Jemand, der 1950 geboren wurde, war Zeuge einer Bevölkerungszunahme um 4,5 Milliarden Menschen. **(3)** Sieht man von Haustieren ab, schlägt unsere Spezies damit vergleichbar große Säugetiere um den Faktor 1000 und mehr. Entwicklungsgeschichtlich betrachtet könnte man auch sagen, wir befinden uns am Beginn des „Anthropozäns“: der Zeit von der an die Spezies Mensch die Erde dominiert und Einfluss auf die geologischen Prozesse genommen hat. (Hoffen wir, dass es uns nicht so geht, wie den früheren dominanten, heute extinkten Spezies.)

Vieles spricht dafür, nicht nur den einzelnen Menschen als Organismus aufzufassen, sondern auch Unternehmen, Städte, Staaten und uns alle quasi als Superorganismus Menschheit. Dieser transportiert Ideen und Innovationen, er ist ein Wissen schaffendes, verbreitendes und überlieferndes System. An erster Stelle standen bisher Organisation, Technologie und Materialbeherrschung. Jede technologische Neuerung hatte direkt oder indirekt zur Folge, dass mehr Menschen länger leben, mehr miteinander kommunizieren und sich immer mehr ausdenken.

Informations-, Kommunikations- und leistungsfähige Transportsysteme bringen jetzt den ultimativen Wachstums- und Beschleunigungsschub. Der Superorganismus Menschheit schafft sich damit ein technisches Nervennetz und gewaltige Intelligenzverstärker.

Würde der Superorganismus in demselben Maße weiterwachsen wie jetzt, würde er schon bald alle Grenzen sprengen: des Biotops und seiner Ressourcen als auch die eigenen Kapazitäten, nämlich die seiner Lern- und Anpassungsfähigkeit.

Wir stehen vor einem Phasenübergang in der Entwicklung. Ein über vier Millionen Jahre erfolgreiches Wachstumsmuster geht jetzt zu Ende.<sup>(2)</sup> Alle Probleme, die wir derzeit haben, sind nicht Folgen punktueller Fehler oder Fehlleistungen Einzelner. Die Ursache ist strukturell-systemischer Natur. Im Laufe der Gesellschaftsgeschichte der Moderne verschoben sich die Hauptlinien des Regierens, verstanden als Ordnungspolitik, von Problemen der Machtkontrolle (Nationalstaat) zu Problemen der Armutskontrolle (Sozialstaat), bis sich heute ein Problem in den Vordergrund schiebt, das als gesellschaftlicher Umgang mit Nichtwissen bezeichnet werden kann (Wissensgesellschaft). Erschwerend kommt hinzu, dass es auf globaler Ebene keine Instanz mit der Kompetenz verbindlicher, handlungsleitender Gesetzgebung gibt. Die Steuerung globaler Kontexte (die globale Governanz) erfolgt heute durch Organisationen, Institutionen, Regelsysteme, Vertragswerke und andere Vereinbarungen. Beispiele für solche Organisationen sind WTO, BIZ, Weltbank, WHO, IOK, UN, Amnesty International, WWF. Die entwickelten Gesellschaften werden von diesen „lateralen Weltsystemen“, die sich, im Gegensatz zu Einzelpersonen, durch die Androhung physischer Gewalt kaum beeindrucken lassen, radikal dominiert.<sup>(12)</sup>

Der Anteil Deutschlands an der Weltbevölkerung beträgt heute 1,2% und wird vorhersehbar bis 2050 auf 0,8% fallen. (4-6) Die meisten Entwicklungsländer verfügen auch heute noch nicht über zuverlässige Bevölkerungsdaten. Beispielsweise werden die jährlichen Geburten und Sterbefälle zwischen den im Abstand von etwa zehn Jahren durchgeführten Volkszählungen in vielen Ländern immer noch nicht vollständig registriert, und das gleiche gilt für die Zu- und Abwanderungen über die Staatsgrenzen sowie für die Wanderungsbewegungen innerhalb der Länder. Auch Deutschland hat seit der letzten Volkszählung in 1987 keine genauen Informationen mehr über die Zahl und die Zusammensetzung seiner Bevölkerung. Die Geburten- und Sterbefälle werden in der Bundesrepublik zwar praktisch vollständig registriert, aber nicht die jährlichen Zu- und Abwanderungen gegenüber dem Ausland, die die gleiche Größenordnung haben wie die Geburten und Sterbefälle. Die Schätzungen über die Zahl der in Deutschland lebenden, nicht registrierten Einwohnerinnen und Einwohner schwanken zwischen 500.000 und einer Million.

## 2. Globalisierung (7-9)<sup>(5)</sup>

In der Zeit in der sich die Bevölkerung verdoppelt hat, hat die Weltwirtschaft eine Steigerung um das 7-fache erlebt. In Europa, Japan und Nordamerika erfuhren breite Bevölkerungsschichten einen Wohlstand, der zu Zeiten ihrer Großeltern nur Millionären vorbehalten war (Telefon, Auto, Waschmaschine etc.). Damit verbunden stieg der globale Wasserverbrauch um das Dreifache, der CO<sub>2</sub>-Ausstoß vierfach und die Anlandung von Fisch fünffach.

Heute zeichnet sich ab, dass die Menschheit nicht immer weiter wachsen, sondern sogar einmal zurückgehen wird. Wir haben das Privileg, Zeugen eines spannenden Übergangs zu sein. Wie wir ihn bewältigen werden und was danach kommt, weiß allerdings niemand. <sup>(2)</sup>

Gegenüber dem wirtschaftlichen Wachstum und der Zunahme des Wohlstandes hat die ökologische Kapazität der Erde dagegen etwas abgenommen. Würden alle Menschen auf dem Konsumniveau eines Europäers oder Amerikaners leben, bräuchten wir mittlerweile drei bis fünf Planeten. <sup>(1)</sup>

Bis 2050 wird die Weltbevölkerung auf neun bis zehn Milliarden Menschen zunehmen. Allein in China und Indien werden jeweils ca. 1,5 Milliarden Menschen leben. Die Wirtschaftsleistung wird global automatisch zunehmen. Die Aufholjagd bevölkerungsreicher Schwellenländer hat erst richtig begonnen. Ihr Ziel ist, den Wohlstand zu erreichen, den die heutigen Industrienationen genießen. (7-9) Die zu erwartenden Ressourcenknappheiten zeichnen sich parallel dazu heute schon deutlich ab (Fischgründe, ertragreiche Böden, Grundwasserspiegel, Öl).

Die Eigenzeit des Systems Menschheit schrumpft zusammen und die Dichte der Ereignisse steigt. Was wir durchleben, geschieht in bisher unvorstellbar kurzen Zeiträumen (Entstehung und Verbreitung neuer Ideen, Warenaustausch etc.). Dadurch bedingt, macht uns das hohe Tempo sozialer und kultureller Veränderungen zu schaffen. Früher wurde das Neue von den Kindern und Enkeln akzeptiert und durchgesetzt, die Eltern durften bleiben, wie sie waren. Heute dagegen sind wir gezwungen, lebenslang zu lernen und uns immer wieder und immer schneller anzupassen. Das Neue verdrängt das Alte, was früher galt, gilt nicht mehr, Erfahrung wird entwertet, ja teilweise zum Hemmschuh, zum Problem. Die globale Governanz gleich weniger einer Steuerung als einem Handeln aus Versuch und Irrtum.

### **3. Siegeszug der Mikroelektronik und 4. Inflation des weltweiten Wissens/Nichtwissens (10 -11)**

Die Obergrenze von Menschen, die zu einem gegebenen Zeitpunkt ernährt werden können, wird im Wesentlichen durch das Wissen und die Technologie definiert, über die die Menschen verfügen. An welchen Orten und in welchen Kulturen das Wissen gespeichert und weitergegeben wird, ist nicht entscheidend, Hauptsache, „es lebt“, wird kommuniziert und tradiert. Gefährlich wird es für Kulturen jedoch, wenn sie sich isolieren und aus dem Wissensaustausch verabschieden. Gegen das Innovationspotential der großen Zahl kann ein isoliertes, kleineres Subsystem auf Dauer nicht bestehen. Kommunikation- und Interaktion war immer zentral für die Menschheit und ihre Entwicklung.

Der Superorganismus wird hinsichtlich seiner Informationskapazität auf sämtlichen Ebenen weit über das hinausgehen, worüber Menschen von Natur aus verfügen. Parallel dazu werden immer mehr Vorgänge der Wissensverarbeitung automatisiert. <sup>(2)</sup>

Etwa um 2030 jedoch wird die Anpassungsphase der Menschen, das zu lernen, was sie lernen müssen, um den Prozess der rasanten Vergrößerung der Menschheit noch beherrschen zu können, kürzer als die Zeitspanne, die notwendig ist, um neue Gehirne mit neuem Wissen in die Welt zu bringen. Wir nähern uns dem Punkt, an dem die bisherigen Wachstumsmuster der Menschheit zwangsläufig abbrechen, weil der Superorganismus Menschheit die nötigen Innovationen nicht mehr schnell genug liefern kann. Das Veränderungstempo ist mittlerweile so hoch, dass einerseits die Zeit nicht mehr ausreicht, die benötigten Erfindungen hervorzubringen und andererseits die Abschreibungsfristen für Innovationen nicht mehr lang genug sind, um Finanzierung zu ermöglichen. Zugleich halten die Menschen das Tempo nicht mehr aus, denn die Veränderungen geschehen während unserer Lebenszeit und nicht mehr im Laufe von Generationen. <sup>(18)</sup>

Der ultimative Treiber der großen Veränderungen der letzten Jahrhunderte ist dabei die Informations- und Kommunikationstechnik: Telefon, Radio, Fernsehen, Internet. **(10)** Die Menschheit verstanden als Superorganismus, ist im Begriff, ihr Netzwerk zu organisieren und ständig auszuweiten und über traditionelle Techniken (wie z.B. das Buch) hinauszugehen, die nicht immer einem biologischen Vorbild folgen müssen (wie z.B. GPS) **(11)**. Vieles spricht dafür, dass wir Potenziale zu Verfügung haben werden, die heute noch unvorstellbar sind. Über RFID-Chips (Radio Frequency Identification, Funkerkennung) sind nun erstmalig die Voraussetzungen dafür geschaffen, dass technische Systeme (wie biologische Systeme schon immer) mit vielfältigen Sinneseindrücken ganzheitlich und integrativ umgehen zu können.

Nicht vergessen zu erwähnen möchte ich die Bedeutung der Informations- und Kommunikationstechnik im Zusammenhang mit der Finanzwelt: der schnelle Fluss der Information macht es möglich, praktisch gleichzeitig auf der

ganzen Welt Panik ausbrechen zu lassen und in Sekundenschnelle große Vermögenspools von einem Ende der Welt zum anderen zu bewegen. Investoren haben dabei das Problem aus der überwältigenden Fülle von Möglichkeiten und Informationen eine sichere Auswahl zu treffen.

In Bezug auf den Arbeitsmarkt bedeutet die Zunahme an Technik und Wissen eine große Herausforderung: nämlich genug qualifizierte Führungspersönlichkeiten auszubilden, die die in großer Zahl vorhandenen Arbeitswilligen sinnvoll einsetzen können. Völlig ungeklärt ist dabei allerdings, ob wir diese überhaupt alle für sinnvolle Arbeit einsetzen können. <sup>(1)</sup>

Mit den folgenden Megatrends kann ich mich, bevor ich mich der Finanzwelt zuwende, nicht vertiefend beschäftigen, sie sind jedoch intensiveren Nachdenkens wert:

## **6. Zunehmende soziale Probleme**

Ein Problem der Globalisierung heutigen Typs ist, dass sich dominante Kulturen sehr rasch verbreiten und Menschen mit anderem Hintergrund tief greifende Veränderungen aufzwingen. Konflikte untereinander und mit der Tradition sind unvermeidliche Folgen.

Zunehmende soziale Probleme sind der unerfreulichste Trend unserer Informationsgesellschaft, nicht nur in den Schwellenländern, sondern auch in den Industrienationen. Aufgrund der Tatsache, dass in der zur Verfügung stehenden kurzen Zeit die Entwicklung unserer sozialen Fähigkeiten zur Regelung menschlichen Zusammenlebens bei weitem nicht das Ausmaß unserer technischen Fähigkeiten erreicht hat, befinden wir uns in einem Zustand, welcher gekennzeichnet ist durch steigende soziale Probleme lokaler und globaler Natur. Wir haben es offensichtlich in der zur Verfügung stehenden Zeit nicht geschafft, für das Zusammenleben so vieler Menschen und die Führung großer Organisationen adäquate Regeln zu entwickeln und durchzusetzen. Die Diskrepanz zwischen dem überliefertem Wissen und den tatsächlichen Ereignissen weitet sich und gibt Anlass zu Unsicherheit und Sorge, welche in der Frage mündet, warum die Menschheit angesichts der immensen Bedrohungen noch nicht zu einer gemeinsamen Willensbildung fähig war und ob in der wenigen noch für Korrekturen zur Verfügung stehenden Zeit ein gemeinsames Verständnis für ein abgestimmtes soziokulturelles Handeln überhaupt erreicht werden kann.

In diesem Zusammenhang sei erlaubt, die Frage aufzuwerfen, was die Menschheit bewirken könnte, wenn es gelänge, dasselbe Geld, das wir heute für kriegerische Auseinandersetzungen ausgeben, für friedliche Zwecke einzusetzen. - Auch hier eine Darstellung der Größenordnung: Die Kosten der USA für den Irak-Krieg betragen in 2008 etwa 12 Milliarden Dollar im Monat. -

Die Schätzungen der Kosten für den Krieg im Irak und in Afghanistan für die nächsten Jahre belaufen sich auf über 1 Billion Dollar pro Jahr.

### **7. Meinungsbildung durch die Medien**

Der Trend, dass die Meinungs- und Wertebildung und die Herausbildung sozialer Verhaltensnormen zunehmend durch die Medien erfolgt, wird, bedingt durch den Bedeutungsverlust traditioneller Bildungseinrichtungen und mangels ausreichender Zeit der Eltern und Schulen für die Erziehung ihrer Kinder, hingenommen. In einer Zeit der nicht mehr versammelbaren Gesellschaften erfolgt die Information und Meinungsbildung des Einzelnen überwiegend durch die Medien als einem weiteren lateralen Weltsystem. Die heutige schnelle Informationsgewinnung stellt jedoch noch lange nicht sicher, dass damit auch eine neue Dimension der Sinnorientierung erschlossen wird. Der Primat des Marktes vor der Moral wird dabei weltweit akzeptiert. – Die Medien haben sich ihrer immer deutlicher und bedeutsamer werdenden Ausbildungs- und Erziehungsverantwortung noch nicht in ausreichendem Maße angenommen. Vielleicht sind sie aber auch nur hilflos. Die Hilflosigkeit zeigt sich momentan auch darin, wie versucht wird, Globalisierung und Finanzwelt zu diskreditieren ohne das gewohnte Anspruchsdenken (größer, schneller, schöner, weiter, individueller) zu hinterfragen. Ein intensiver Aufruf zu Mäßigung, mehr Gemeinsinn und notwendigem Verzicht ist nur gelegentlich zu hören, zu sehen und zu lesen.

### **8. Sehnsucht nach einer heilen Welt**

Quasi als Gegenbewegung zu dem gerade Gesagten, sehen und verspüren wir, wie unsere zunehmende Entfernung von den Lebensgrundlagen, unsere steigende Maßlosigkeit und das Fehlen orientierender Maßstäbe die Sehnsucht nach einer heilen Welt und nachhaltigen Entwicklung beflügelt. Wir stecken eindeutig in einem Dilemma. - Im Medienzeitalter existiert die Grenze zwischen privat und öffentlich nicht mehr. Das Private wird Teil der Politik, die Politik Teil des Privaten. - Die moderne Kommunikationsgesellschaft ist eine Gesellschaft ohne Gott, ohne allgemein akzeptierte moralische Standards, ohne ein geschichtliches Bewusstsein, aber zugleich eine Gesellschaft, die diesen Verlust durch neu erwachte spirituelle Sehnsucht zu kompensieren versucht und immer mehr in die Irrationalität anti- oder pseudowissenschaftlicher Trends abgleitet.

Noch nie stand die Welt so unter kollektivem Leidensdruck wie die moderne Industriegesellschaft, die in der medial vermittelten Dauerkonfrontation mit dem Elend der Welt steht, ohne zugleich auf Angebote tröstlicher Gewissheit eines zuletzt guten Endes zugreifen zu können. So kann die sich in westlichen Gesellschaften ausbreitende Meditationskultur durchaus als Gegenkultur zur alles vereinnahmenden Medienkultur angesehen werden.

## **5. Dominanz der Finanzwelt - der Weg in die Schuldenkultur (12-)**

Die Entwicklung der Dominanz der globalen Finanzindustrie mit einer, die Finanzmärkte beherrschenden, relativ kleinen Gruppe von Akteuren (ca. 400) hat sich spürbar, aber weniger sichtbar vollzogen. Im Zuge der weltweiten Öffnung der Grenzen für den Austausch von Waren, Dienstleistungen und Kapital haben sich die Finanzmärkte zu einem undurchsichtigen lateralen Weltsystem aufgebläht und dominieren durch ihre schiere Größe, und damit ihren Einfluss, die Politik und die Möglichkeiten von Staaten und Unternehmen. Wir haben uns eine Monokultur zugelegt, die auf absehbare Zeit mangels Alternativen kein Entrinnen zulässt. - Eine besondere Problematik gewinnt dabei die weltweit zunehmende Kluft zwischen Arm und Reich und in Deutschland der zunehmende Druck auf den größten Leistungsträger, den Mittelstand.

War die Finanzwelt vor nicht allzu langer Zeit ein Anhängsel und ein Partner der Waren- und Dienstleistungswelt, so ist heute die Waren- und Dienstleistungswelt ein Anhängsel und bestenfalls Partner der Finanzwelt. Heute setzt sie die Maßstäbe für Bonität, Profitabilität und Kreditwürdigkeit. Wie kam es zu dieser Umkehrung in der Gewichtung, und welche zukünftige Entwicklung lässt sich aktuell ablesen oder folgern?

In den letzten 25 Jahren haben, parallel zur Globalisierung der Waren- und Dienstleistungsmärkte, folgende Entwicklungen die Finanzwelt stark verändert (12):

- 1. die Globalisierung der Finanzmärkte durch Liberalisierung**
- 2. die schnellere Informationsübermittlung durch neue Technologien**
- 3. die Abwicklung von Finanztransaktionen durch Kapitalmarktteilnehmer direkt**
- 4. die verschiedensten Veränderungen in den Geschäftsmodellen von Banken, Versicherungen und anderen Finanzdienstleistern**
- 5. das Investmentbanking in Verbindung mit immer größeren Vermögen**
- 6. die zunehmende Verschuldung der Nationalstaaten**

Aufgrund der Tatsache, dass nach dem Zweiten Weltkrieg nur Amerika über einen großen, intakten Binnenmarkt verfügte, entstand gewissermaßen ein Entwicklungsvorsprung für den amerikanischen Kapitalismus, der sich unter anderem auszeichnet durch die Entwicklung von dominanten Großfirmen in allen Wirtschaftsbereichen, d.h. in Industrie, Handel, Dienstleistungen und Finanzen. Es ist zu erwarten, dass wegen seiner bereits bestehenden Überlegenheit und wegen des Mangels an alternativen Modellen und trotz der gegenwärtigen Krise, die Entwicklung in Europa, Indien, China und anderen Regionen der Welt weiter diesem Modell folgt. Die USA als die „beeindruckendste Wohlstandsmaschine der Welt“ haben diesen Entwicklungs-

vorsprung konsequent zur weltweiten Ausweitung ihrer wirtschaftlichen Macht genutzt unter dem allgemein zitierten Credo: "Business is the greatest engine of wealth in society. Creating wealth is the only real source of social security."

Aufgrund des Erfolges für die amerikanische und die Weltwirtschaft gleichermaßen kommt es zur Ausbildung quasi einer Oligarchie der Finanzen, die sich ihren Einfluss auf die US-Regierung und andere Regierungen sichert und mit Bravour Gesetzgebung zu ihren Gunsten beeinflusst und zu ihren Ungunsten bis heute verhindert. (13)

Zu beachten ist, dass es den Industrienationen unter diesem Regime gut gegangen ist (14) und sie ihren Wohlstand vermehrt haben und sich die Lebensbedingungen auf unserem Planeten für viele Menschen verbessert haben. Die Frage, die sich jetzt massiv stellt, ist ob dieses Regime auch in der Zukunft in der Lage sein wird, ein friedvolles und gedeihliches Zusammenleben von Mensch und Natur zu gewährleisten.

Lassen Sie mich einige markante Daten dieser Entwicklung aufzeigen, wobei die Jahreszahlen etwa für den Zeitraum stehen, ab dem diese Entwicklungen Einfluss auf Verhalten und Denkweisen genommen haben:

**1950:** Die Nobelpreisträger Modigliani und Miller zeigen, dass die Fremdfinanzierung von Unternehmen günstiger sein kann als die Finanzierung durch Eigenkapital. Die daraus resultierende Mentalität begründet den heutigen „Schuldenstaat“ Amerika, in dem die obersten 1% der Haushalte heute über ca. 40% des Vermögens verfügen, und die restlichen Haushalte mit über 120% ihres verfügbaren Haushaltseinkommens verschuldet sind (2009).

**1960:** Amerikanische Manager werden von der Finanzwelt gerügt als introvertiert, auf das Wachstum, die Diversifikation von Unternehmen fixiert, mit der Betonung von Unternehmen als einer `Familie`. Es wird festgestellt, dass die Unternehmen zur Erfüllung ihres Unternehmenszwecks zu `fett` sind, über zu viel Vorräte, Betriebsmittel und Mitarbeiter verfügen.

**1970:** Manager werden aufgefordert, Aktionärsinteressen ihren eigenen Interessen hintan zu stellen. Dies erklärt sich im Wesentlichen durch die zunehmende Beteiligung von Versicherungen und Pensionsfonds an Unternehmen. - Es kommt zu heftigen Auseinandersetzungen über die Frage, wie Unternehmen geführt und finanziert werden sollen.

1973 kündigen die USA das Bretton-Woods-System auf: Zentralbankgeld war damit nicht mehr durch Gold gedeckt. Das gedeckte globale Geldsystem wurde zum ungedeckten. Die Werthaltigkeit des Geldes ruhte fortan deutlich mehr auf Vertrauen als vorher, auf „Treu und Glauben“, der Bereitschaft der Marktteilnehmer, Geld zu akzeptieren.

**1980:** Es bilden sich Finanzinvestoren heraus, die mit Hilfe von Fremdmitteln `fette` Unternehmen kaufen und dann durch den Verkauf von Unternehmensteilen oder nach Restrukturierung des gesamten Unternehmens viel Geld verdienen. Dies löst eine gigantische Welle von Firmenübernahmen aus und führt zu einem Produktivitätsanstieg in der amerikanischen Wirtschaft. Die Geschäftszweige „mergers & acquisitions“ und „private equity“ nehmen ihren Aufschwung.

Die Finanzwelt erfindet hypothekenbesicherte Wertpapiere (MBS) und kreditbesicherte Wertpapiere (ABS) und dazu über Verbriefung verschiedenster Art die Möglichkeit, aus Krediten Wertpapiere (CDS) zu erzeugen und dadurch Liquidität, ggf. über „market maker“ oder „broker dealer“ für alles Mögliche bereit zu stellen (15 -20). Hinzu kommen das „fair value accounting“ und „repurchase agreements“ (RePo) sowie die Nutzung von Steueroasen zur Steueroptimierung. Es beginnt der Aufschwung des Investment-Bankings und Wealth-Managements. Die Abwicklung der Finanztransaktionen wird dank moderner Mikroelektronik zunehmend schneller (Hochfrequenzhandel) und dank der Nutzung ausgeklügelter Rechenalgorithmen (Algo-Trading) risikobereiter (21). Wetten auf die verschiedensten Basisereignisse, wie z.B. bei Leerverkäufen, und die künstliche Steigerung der Handelsvolumina steigern nicht nur die Volatilität, sondern vor allem die Erzeugung von neuem Schwelld. <sup>(1),(6)</sup> Die dem System innewohnenden Risiken realisierend, verlässt sich die Finanzwelt zunehmend auf das Urteil eines Oligopols von Rating-Agenturen (S&P, Fitch, Moody`s) (22) und global agierenden Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (KPMG, Deloitte, Ernst &Young). Die zunehmende Volatilität findet ihren Niederschlag auch in zunehmend kürzeren Refinanzierungszeiten und dem Problem der Fristenkongruenz.

Es entsteht eine neue Klasse von Super-Reichen, die ganz legal Steueroasen und Steuervergünstigungen nutzen, um ihren Reichtum weiter zu mehren. Im Sprachgebrauch etablieren sich „Anleger, Investoren“ und „Märkte“, und in den USA die „(Wall) Street“ als anonyme Mächte, die andere beurteilen, an Börsen abstrafen und „grillen“, und deren Klugheit nicht ernsthaft in Zweifel gezogen wird <sup>(28)</sup>. (23 neu)

**1990:** Der Siegeszug dieser Bewegung manifestiert sich weltweit in dem Dogma des Share-holder Values, des Risikomanagements, der Rating-Agenturen und der Corporate Governance Bewegung. Konsequenz: Ein Unternehmen, das nicht mehr verdient als seine Kapitalkosten, vernichtet Unternehmenswert. Das ist auf absehbare Zeit, unbeeinflusst durch die Krise, die Messlatte.

Der Finanzmathematiker Markowitz erhält den Nobelpreis dafür, dass höhere Renditen mit geringeren Risiken zu erzielen sind, wenn Anleger ihre Investments über alle Märkte, Branchen und Assets streuen. - Es beginnt ein

beispielloses Wachstum der Finanzderivate. – Durch die Schaffung von Zweckgesellschaften weichen die Banken der Anforderung aus, ihre risikogewichteten Kredite mit mindestens acht Prozent Eigenkapital zu hinterlegen und kaufmännisch richtig zu bilanzieren.

1992 zeigen die Krisen in Mexiko und im Europäischen Währungssystem und 1997 die Asienkrise deutlich die Anfälligkeit des Finanzsystems auf.

Die nachhaltige Deregulierung der Finanzmärkte und die massive Zunahme des Financial Engineering steigern die Bedeutung der Finanzmärkte.

Durch die zunehmende und in einigen Bereichen inzwischen extreme Ungleichverteilung von Vermögen wird die Anlage von Geld wichtiger als die produktive Verwendung. Eine Idee, die sich auch in den Köpfen normaler Bürger festsetzt: warum arbeiten, wenn man durch Geldanlage genauso viel oder noch mehr verdienen kann.

**2000:** Die europäischen Staaten passen ihre Gesetzgebung an die Gegebenheiten des globalen Finanzmarktes an. Der globale Markt der Finanzinvestoren bemächtigt sich immer stärker der wachsenden Waren- und Dienstleistungswirtschaft durch Direktinvestitionen, Finanzierung von Übernahmen, Beteiligungen, Private-Equity-Aktivitäten, Public Private Partnerships, Real Estate Investment Trust etc..<sup>(28)</sup> In diesem gerichteten, aber nicht gesteuerten Prozess beginnen die Finanzmärkte in eine nicht mehr kontrollierbare Größenordnung und Komplexität zu wachsen. (24) Ende 2001 erklärt sich Argentinien für zahlungsunfähig. 2003 platzt die „New Economy“-Blase und vernichtet in Europa „Werte aus der Zukunft“ in der – im Vergleich zum Gesamtsystem – „kleinen“ Größenordnung von etwa 300 Milliarden Euro.

### **2008 - 2011: Von der amerikanischen Immobilienkrise über Geldmarkt-, Banken-, Wirtschafts- und Staatsschuldenkrise zur Weltwirtschaftskrise?**

Der Zusammenbruch eines Teilbereichs der Finanzwelt, 2007 ausgelöst durch die amerikanische Hypothekenkrise, weitet sich aus zu einer globalen Finanzmarktkrise, die vehement rückwirkt auf die reale Wirtschaft. In 2009 wurde damit begonnen, die Probleme des Finanzsystems mit „bewährten“ Mitteln zu lösen, obwohl man wusste, dass systemtheoretisch dieser Versuch mittel- bis langfristig zum Scheitern verurteilt war. Notwendig wären neue Ansätze gewesen, nämlich statt der Erhöhung der Staatsverschuldung die größten Profiteure an der Finanzierung der Gemeinwesen zu beteiligen.

Die Politik der westlichen Industrienationen wurde die letzten 25 Jahre, und ist auch heute noch von der Idee geleitet, die Probleme der Staaten über wirtschaftliches Wachstum in den Griff zu bekommen, d.h. eine wirtschaftliche Rezession unter allen Umständen zu vermeiden. Das eingesetzte Mittel der Wahl war in den meisten Fällen die Geldpolitik. Wann immer die Märkte schwächelten, reduzierten die Zentralbanken die Zinsen. Ein akzeptiertes

Nebenprodukt dieses Handelns waren verschiedene, durch Schulden finanzierte Vermögenspreisblasen. Als zuletzt die Vermögenspreisblasen in 2007 und 2008 platzten, ergänzte die Politik in 2009 und 2010 ihr Arsenal durch die Gewährung fiskalischer Anreize und die sogenannte Quantitative Lockerung. Damit versuchten die Zentralbanken durch Kauf von Wertpapieren, z.B. von Staatspapieren, die Wirtschaft weiterhin mit mehr Geld zu versorgen. Ziel der Quantitativen Lockerung ist es, die Reserven in der Bankbilanz zu erhöhen. Umgangssprachlich wird darunter auch „Geld drucken“ verstanden. Allerdings wird heute selbst bei der quantitativen Lockerung Bargeld nicht physisch gedruckt, sondern stattdessen die Geldmenge vergrößert, indem die Zentralbank zentralbankfähige Wertpapiere von Geschäftsbanken aufkauft. Mit der Übernahme eines großen Teils der privaten Schulden und zum Teil auch einem Rückgang der Steuereinnahmen, führte das schuldenfinanzierte Wachstum durch den erhöhten Zinsaufwand jedoch zu einem weiteren Anstieg des Staatsdefizits. Da die Politik den unpopulären Weg der Ausgabenkürzung oder Steuererhöhung nicht gehen wollte, stiegen die Defizite und die finanzmarktabhängige Verschuldung weiter. (25) Insgesamt lässt sich sagen, dass die gewählten Anreize bis jetzt nicht zu dem gewünschten wirtschaftlichen Wachstum geführt haben, und damit auch nicht zu einer Reduzierung der Staatsverschuldung. Die Problematik liegt nun darin, dass die Politik bis jetzt nicht gewagt hat, den eingeschlagenen Weg zu verlassen in der Furcht, dass dann die Wirtschaft noch weniger wachsen würde.

Was Deutschland angeht, so wird Deutschland Ende 2011 einschließlich der Bad-Bank-Schulden von West LB und Hypo Real Estate mit etwas über 2 Billionen Euro in der Kreide stehen. (26) Pro Sekunde wachsen zurzeit die Verbindlichkeiten um knapp 2300 Euro. Die Pro-Kopf-Verschuldung der Bundesbürger beläuft sich aktuell auf ca. 24000 Euro. (27)

Hierzu noch einige Ausführungen des Bundes der Steuerzahler<sup>(11)</sup>:

Würden ab sofort keine Schulden mehr aufgenommen und würde die öffentliche Hand gesetzlich verpflichtet, neben allen anderen Ausgaben für Personal, Investitionen, Sozialleistungen, Zinsen etc. jeden Monat auch eine Milliarde Euro an Schulden zu tilgen, so würde dieser Prozess 173 Jahre lang dauern, um den Schuldenberg vollständig abzutragen. Am höchsten ist der Bund verschuldet; auf ihn entfallen 64 % der Staatsschulden. Danach folgen die Länder mit 30 % und die Schulden der Gemeinden schlagen mit 6 % zu Buche. - Mitte 2010 war der Staat mit rund 470 Milliarden Euro bei Kreditinstituten und mit rund 894 Milliarden Euro im Ausland verschuldet. Daneben haben Privatleute, Sozialversicherungen, Bausparkassen und Versicherungen dem Staat Kapital in Höhe von rund 320 Milliarden Euro zur Verfügung gestellt. Tendenz steigend.

Wer Schulden macht, muss Zinsen zahlen. Der Staat muss heute jeden achten Euro, den er durch Steuern einnimmt, für Schuldzinsen ausgeben; der Bund

sogar jeden fünften. Dieses Geld fehlt an anderer Stelle, um die eigentlichen Aufgaben des Staates zu erfüllen. Auch wird dadurch der Spielraum für dringend notwendige Entlastungen auf der Steuer- und Abgabenseite und für Infrastrukturverbesserungen eingeschränkt, und zwar erheblich. (28)

Hinzu kommt die zunehmende Empfindlichkeit des Staates gegenüber Zinsänderungen an den Geld- und Kreditmärkten. Erhöhen sich die Zinsen mittelfristig um nur einen Prozentpunkt, steigen die Zinskosten allein des Bundes um rund 10 Milliarden Euro pro Jahr. Und jede zusätzlich aufgenommene Milliarde Euro an neuen Schulden belastet nachfolgende Haushalte - und damit die Steuerzahler - mit 45 Millionen Euro an fällig werdenden Zinszahlungen. Alleine in 2010 muss der Bund für Zinsen rund 36,8 Milliarden Euro ausgeben. Damit wird deutlich, dass auch die bestgemeinte Schuldentilgung nicht viel wert ist, solange die Neuverschuldung auf einem hohen Niveau verharrt. Somit ist gerade sie, und nicht nur der Schuldenstand, einer der wichtigsten Indikatoren zur Beurteilung der Entwicklung der Staatsfinanzen. (29)

## **B ) Die Finanzkrise – das Beste, was uns passieren konnte!**

### **1. Die Schwächen der Schuldenkultur**

Soweit ich das heute beurteilen kann, hat die Finanzkrise in aller Deutlichkeit die Schwächen der Schuldenkultur der letzten Jahrzehnte und der globalen Governanz ans Licht der Öffentlichkeit gebracht und auch die Diskussion der „Probleme hinter den Problemen“ angestoßen. Es ist offensichtlich (30) (13), (12).

1. Die Politik hinkt mit ihren Erkenntnissen und ihrem Handeln hinter den, durch die Megatrends bedingten Entwicklungen der realen Welt zurück. Theorien globaler Governanz, die die Dynamik der Globalisierung mit der Dynamik der Transformation von Industriegesellschaften verbindet, sind praktisch nicht vorhanden. Die Gewichtung der Ressourcen Macht, Geld und Wissen für das Management von Kollektivgütern und für globale Governanz wird jedoch von konkurrierenden Lagern kontrovers diskutiert. Nichtwissen wird in den tobenden Verteilungskämpfen bestraft.
2. Die gegenwärtigen Regierungskapazitäten und -fähigkeiten reichen nicht aus, um den globalen Veränderungen gerecht zu werden. Das Kernproblem moderner Demokratien ist, dass sie über zu wenig Macht verfügen und daher zum Spielball transnationaler, gesellschaftlicher Systeme, Kräfte und Institutionen werden, die überwiegend nur ihre eigenen Interessen verfolgen. Die G20 ist ein guter Ansatz. Bis jetzt ist die G20 aber, wie zu erwarten, hinter den Erwartungen zurück geblieben.

3. Das Tempo der Entwicklung des globalen Finanzsystems und seine Verweigerung einen fairen Beitrag zur Entwicklung der Gemeinwesen zu leisten, zwingt andere Systeme und Staaten zu ausgleichenden Anpassungen. Die faktische Globalisierung wird nicht nur durch geplante Strategien einzelner Akteure vorangetrieben, sondern stärker noch durch das von keinem einzelnen Akteur mehr beherrschte und beherrschbare Zusammenspiel ganz unterschiedlicher institutioneller Kontexte und Einrichtungen.
4. Soweit ich das beurteilen kann, ist die vorherrschende Meinung der Finanzoligarchie, dass der gegenwärtige Einbruch nicht das Ausmaß der Weltwirtschaftskrise von 1920 - 1930 erreichen kann. Diese Meinung zu teilen, fällt mir schwer. Die Gründe dafür liegen in der heutigen weltweiten Vernetzung, der riesigen Größe des Finanzsystems gegenüber der Realwirtschaft und dem in den letzten vier Jahren synchronen Rückgang der Weltwirtschaft aufgrund der Finanzkrise.

Hinzu kommt noch ein Punkt, der in der gegenwärtigen Unsicherheit und Diskussion hintan steht, aber in Kürze wieder auf der Tagesordnung sein wird:

5. Der Welt droht ein ökologischer Kollaps, wenn sie die sozialen Fragen zu Lasten der Umwelt zu lösen versucht. Und ihr droht eine Wohlstandsverschiebung von der Mehrheit der Menschen zu profitierenden Eliten, inklusive der Auflösung der Demokratie, falls sie die ökologischen Probleme zu Lasten der sozialen Probleme zu lösen versucht. - Dabei ist es nicht so, dass Gewinner geächtet werden. Sie werden durchaus toleriert, solange eine angemessene Verteilung von Chancen und Wohlstand zulässt, dass die Ärmeren an dem System teilhaben können.

Spüren wir diesen Aussagen durch eine vertiefende Betrachtung der Finanzmärkte und der Finanzindustrie ein wenig nach:

## 2. Geld regiert die Welt

„Geld regiert die Welt“ sagt das Sprichwort, und es ist heute zutreffender denn je. Im Weltfinanzsystem übersteigt mittlerweile der Umfang des Nicht-Zentralbankgeldes, auch „Schwellgeld“ genannt, den des Zentralbankgeldes um mehr als den Faktor 50. (31) (Abb. ca. in Billionen \$, Jahr 2008) (32)

Gold- Reserven	1
Zentralbankgeld in Umlauf	4
Geldbanken-Geld	40
Schattenbanken-Geld	60
„Asset Bubble“ etc.	>200
Staatshilfen	2
WELTSOZIALPRODUKT	55

Die Geldtheorie beschreibt die großen Zusammenhänge über die Gleichung  $mv = pq$ , wobei  $m$  die in Umlauf befindliche Geldmenge darstellt,  $v$  die Umlaufgeschwindigkeit,  $p$  für den Preis aller Wirtschaftsgüter und  $q$  für die Wirtschaftsleistung (economic output) steht. (33-35)

Geld, welches für Zahlungsvorgänge benutzt werden kann (d.h. Liquidität repräsentiert) ist einmal Zentralbankengeld als gesetzliches Zahlungsmittel und sind Geldversprechen (Giralgeld, Aktien, Schuldverschreibungen), die zum Fälligkeitszeitpunkt als Liquidität akzeptiert werden. Zentralbankengeld hat also per Gesetz eine schuldbefreiende Wirkung. Mit Geldversprechen kann man hingegen nur dann bezahlen, wenn die Gegenpartei dieses Geldversprechen als Zahlungsmittel akzeptiert.

### 3. Zur Funktionsfähigkeit des Systems<sup>(1)</sup>

Die Funktionsfähigkeit des Systems wird dadurch hergestellt, dass das Geld über eine möglichst reibungslose Handelbarkeit aller möglichen Finanzprodukte und der Möglichkeit der leichten Refinanzierung von Krediten ständig „fließen“ kann. Je höher die Umlaufgeschwindigkeit, umso besser. - Aus der Betrachtung der Größenordnung des Systems lässt sich jedoch unmittelbar folgern, dass bei einer größeren Störung die versuchte Stabilisierung durch Staatshilfen in der Größenordnung von 2 Billionen Dollar nicht ausreicht, um das Fließen nachhaltig zu garantieren. Das Fließen kommt praktisch ausschließlich durch wechselseitiges Vertrauen zustande, nämlich dadurch, dass derjenige, der Einem einen „Geldzettel“ gibt, auch in der Lage sein wird, das darin enthaltene Versprechen auch einzulösen. Der gesamte Interbankenhandel funktionierte bis vor kurzem so.

Welche wesentlichen Parameter bewirken nun die Stabilität bzw. Instabilität des Systems?

Das erste ist die Liquidität, also die Zahlungsfähigkeit. Im Weltfinanzsystem verpflichtet sich jeder, der einen Kredit aufnimmt, am Ende der Laufzeit zur Zahlung von gesetzlichem Zahlungsmittel - auf Neu-Deutsch: „cash“. Das ist das Geld im engen Sinne, das nur die Zentralbank schöpfen kann. Die Menge an solchem Geld ist begrenzt. Weltweit gibt es ca. vier Billionen Dollar an gesetzlichen Zahlungsmitteln, wenn man alle Währungen in Dollar umrechnet. Wenn ich nun verspreche, am Kreditlaufzeitende dem Gläubiger Zentralbankengeld auszuhändigen, dann muss ich es natürlich besitzen, sonst geht das nicht. Das „Kreditgeld“ der Welt ist, wie gesagt, mehr als 53-mal so viel, wie es Zentralbankengeld gibt. Wenn zu viele Gläubiger am Ende von Kreditlaufzeiten auf die Lieferung von Zentralbankengeld bestehen, Kredite also nicht verlängern, ist offensichtlich, dass es zu einem Problem kommt.

Setzt man nun die Wertschöpfungsversprechen ins Verhältnis zu dem Volumen an Waren und Dienstleistungen der gesamten Welt in einem Jahr ,

dem weltweiten Bruttoinlandsprodukt BIP, dann stellt man fest, dass mittlerweile bei weitem mehr als das Vierfache des Welt-BIP als Wertschöpfungsversprechen, also Kreditvolumen, existiert. Man weiß nicht genau, wie groß das tatsächliche Kreditvolumen ist, weil im so genannten Schattenbankensystem keine Zahlen veröffentlicht werden. Wenn ich also von mindestens dem Vierfachen spreche, basiert das auf den öffentlichen Statistiken freiwilliger Meldungen der Geschäftsbanken. Das Schattenbankensystem, das sind Finanzinstitutionen neben den registrierten Banken, ist dabei noch nicht eingerechnet. Die tatsächliche Gesamtverschuldung der Welt ist also noch viel, viel höher.(36) Interessant ist zu erwähnen, dass die Verschuldung, die auf Euro lautet, gegenüber der Wirtschaftsleistung des Euroraumes schon mehr als das 5-fache ausmacht. Daran erkennen Sie schon, dass es auch ein Interesse geben könnte, zu einer Entwertung des Euros zu kommen, um so auch die Schulden zu entwerten. Grundsätzlich stellt sich die Frage, ob das riesige Volumen an Verschuldung in Relation zu dem, was die Welt pro Jahr leisten kann, überhaupt jemals über Wertschöpfung vollständig zurückgezahlt werden kann. Denn dafür wäre es ja auch notwendig, über die entsprechenden Naturressourcen zu verfügen. Und mit unserem derzeitigen Know-how das heißt mit unseren Fabriken und mit allen Technologien, mit denen wir Wertschöpfung leisten können – ich fasse das unter dem Begriff „Kultur“ zusammen – verbrauchen wir derzeit, das heißt für das heutige Volumen an Waren und Dienstleistungen, schon die Naturrendite von 1,5 Planeten. Das ist der Grund, weshalb wir ein Umweltproblem haben, das immer schlimmer wird. Wir können derzeit mit unserer Kultur weltweit für die immer mehr und mehr Menschen überhaupt nicht genug Wertschöpfung leisten, ohne dass uns dabei der Planet „um die Ohren fliegt“. Offensichtlich haben wir den biblischen Auftrag, uns die Welt Untertan zu machen, falsch verstanden: Wenn wir sie vernichten, wird sie uns nicht mehr dienen!

Man muss sich vor Augen halten: Seit 40 Jahren wächst das Kreditvolumen, also die Versprechen auf zukünftige Wertschöpfung, schneller als die Wertschöpfungsfähigkeit, also das Gesamtvolumen an Waren und Dienstleistungen, das die Welt produzieren kann. Wer diesen Zusammenhang versteht, wird sich ernsthaft fragen müssen, wie alle Kredite überhaupt jemals zurückgezahlt werden können.

#### **4. Staatsverschuldung (37-46)**

Über den Umfang der Versprechen, der „Geldzettel“ oder des Schwellgeldes berichtete die FAZ am 4.8.2011 unter der Überschrift „90.000.000.000.000“: „An den Finanzmärkten geht die Angst um: Knapp drei Jahre nach der Eskalation der Finanzkrise ist das beherrschende Thema in Europa und Amerika die ausufernde Staatsverschuldung. Hatten die Steuerzahler nach dem

Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 die Banken vor dem Zusammenbruch bewahrt, stellen nun die damals Geretteten die Zahlungsfähigkeit ihrer Retter in Frage. Deshalb von einer Ironie des Schicksals zu sprechen, wäre falsch, weil es einer Resignation gleichkäme. Vielmehr sind die beiden Schockwellen miteinander verwoben, denn sie haben dieselbe Ursache: die enorme Zunahme der Überschuldung der öffentlichen Hand und der Banken. (37)

Im vergangenen Jahr erreichte das Volumen der im Umlauf befindlichen Schuldtitel 95 Billionen Dollar oder 67 Billionen Euro, wie aus Statistiken der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hervorgeht. Die gesamte Marktkapitalisierung an den Aktienbörsen auf der Welt liegt dagegen bei 55 Billionen Dollar. Die im Umlauf befindlichen Schuldtitel entsprechen 130 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung auf der Welt. Vor einem Jahrzehnt lag das Verhältnis noch bei 80 Prozent. Darüber hinaus hat sich das Volumen an den Anleihemärkten in den vergangenen zehn Jahren nahezu verdreifacht.

Internationale Anleihen, die Emittenten außerhalb ihres Heimatmarktes in ausländischer Währung platzieren, belaufen sich auf knapp 28 Billionen Dollar. Betrachtet man nur die Anleihen, die Emittenten in ihrer Währung am Heimatmarkt begeben, ergibt sich ein Volumen von gut 66 Billionen Dollar. Davon entfallen knapp 38 Billionen Dollar oder 57 Prozent auf die Staaten. Ein Drittel oder 22 Billionen Dollar stammen von den Banken, die restlichen 6,6 Billionen Dollar von den Unternehmen. In Deutschland befinden sich 2,7 Billionen Dollar oder 1,9 Billionen Euro an Schuldtiteln im Umlauf, die auf Euro lauten und von deutschen Emittenten platziert worden sind. Davon entfallen auf die öffentliche Hand 58 Prozent, auf die Banken 29 Prozent und 13 Prozent auf die Unternehmen.

In den Vereinigten Staaten befanden sich Ende 2010 Anleihen über 25 Billionen Dollar im Umlauf, die amerikanische Emittenten in Dollar begeben haben. Die öffentliche Hand trägt dazu 43 Prozent bei, Banken 46 Prozent und Unternehmen 11 Prozent. Blickt man auf die beiden aktuellen Sorgenkinder der Eurozone, Italien und Spanien, ergibt sich folgendes Bild: In Italien dominiert der Staat eindeutig den Anleihemarkt, während in Spanien die Banken die größte Emittentengruppe darstellen. Der italienische Anleihemarkt, der drittgrößte der Welt, umfasst 3,1 Billionen Dollar. Dazu trägt der Staat fast 2 Billionen Dollar bei, Banken 731 Milliarden und Unternehmen 376 Milliarden Dollar. In Spanien summiert sich das Marktvolumen auf 1,5 Billionen Dollar. Auf die öffentliche Hand entfallen 606 Milliarden Dollar, auf Banken 837 Milliarden und auf Unternehmen 23 Milliarden Dollar.

Sehen wir uns dazu noch ein paar Abbildungen an: (38-46)

An den Finanzmärkten dominiert gegenwärtig die Risikoscheu. Paradoxerweise profitieren von der Flucht in die Sicherheit auch bestimmte

Staatsanleihen wie die deutsche Bundesanleihe oder die amerikanische Treasury. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe fiel am Dienstag, aber auch am Mittwoch unter die Marke von 2,4 Prozent. Die deutsche Inflationsrate erreichte im Juli 2,4 Prozent. Dass die zehnjährige Rendite unterhalb der Teuerung liegt, hat es seit 50 Jahren nicht mehr gegeben. Ein negativer Realzins, also die um die Inflation bereinigte Rendite, bedeutet, dass der Gläubiger dafür bezahlt, dem deutschen Staat Geld leihen zu dürfen. Letztendlich ist dies nur ein weiteres Signal dafür, wie die Investoren angesichts der sich ausweitenden Euro-Schuldenkrise und dem den Vereinigten Staaten noch immer drohenden Verlust der höchsten Bonitätsnote verunsichert sind. „Finanzmärkte im Aufruhr“ lautete die Überschrift eines kürzlichen Marktkommentars der DZ Bank. Die Marktteilnehmer verkauften so gut wie alle Wertpapiere, die auch nur ein geringfügiges Kreditrisiko aufwiesen. Dies gelte nicht nur für die Euro-Problemländer Griechenland, Portugal, Irland, Spanien oder Italien. Auch die Risikoprämien von Ländern, die wie zum Beispiel Frankreich mit der höchsten Bonitätsnote von „AAA“ bewertet würden, seien gestiegen. „Wenn in den kommenden Tagen nichts passiert, dürfte die Unsicherheit an den Finanzmärkten noch weiter zunehmen“, schreiben die Analysten der DZ Bank. Ihrer Ansicht nach stecken die Länder der Euro-Peripherie in einem Teufelskreis. Denn wenn die Risikoprämien weiter steigen, erschwert das den Schuldendienst, was wiederum die Ratings belastet und deshalb zu einem weiteren Anstieg der Risikoprämien führt. Die DZ-Bank-Analysten sehen als einzigen Ausweg daraus neue Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank (EZB).“

Schulden verschwinden nicht über Nacht. Die Mittel der Wahl sind: Pleite oder allein oder in Kombination: Inflation, Sparen, Wirtschaftswachstum. (26) Um chaotische Zustände zu vermeiden, denke ich, wird man versuchen, die Schuldenlast durch Sparen und Wachstum in Kombination mit einer mäßigen Inflation in der Größenordnung von etwa 5 % abzutragen. Eine deutlich dämpfende Wirkung geht erst von Inflationsraten über 10% aus. Da aber bereits Inflationsraten von über 5% Wirtschaftswachstum bremsen und damit zu rückläufigen Steuereinnahmen führen, ist Inflation allein kein wirtschaftlich sinnvoller Weg, um die Last hoher Staatsschulden zu senken.

## C) Über die Eigenschaften sozialer Systeme (47) <sup>(19)</sup>

Machen wir hier gedanklich einmal eine Zäsur und beschäftigen wir uns ein wenig mit den Eigenschaften sozialer Systeme, und konzentrieren wir uns dann auf diejenigen Eigenschaften, die für die Betrachtung des Finanzsystems und seiner Akteure besonders bedeutungsvoll sind:

Soziale Systeme zeichnen sich dadurch aus, dass sie

- ❖ komplex,
- ❖ nicht-trivial,
- ❖ selbstreferentiell geschlossen, autonom, und
- ❖ adaptiv offen sind.

Komplexe Systeme sind nicht aus den Eigenschaften ihrer Teile erklärbar, sondern umgekehrt erst die besonderen Eigenschaften des jeweiligen Systems machen das Verhalten, die Schwächen und die Möglichkeiten seiner Teile verständlich.

Zentrale Merkmale organisierter Komplexität sind

- a) nicht- lineare Vernetzung
- b) Trägheit des Systems; Indifferenz; Vielschichtigkeit
- c) Druckpunkte (sensitive Punkte) des Systems
- d) kontra-intuitive Zeitdynamik des Systems
- e) operative Geschlossenheit; Selbstreferenzialität : diese wird in symbolisch konstituierten (d.h. über Kommunikation und Sprachstrukturen realisierten) sozialen Systemen noch steigerbar, indem die Regeln der Kommunikation ihrerseits in systemeigenen Regeln erzeugt und verändert werden.
- f) verschachtelte Regelsysteme im System: Veränderungen in einem System können auf den ersten Blick und auf der Oberfläche durchaus erfolgreich sein. Im weiteren Geschehen schlagen aber Metaregeln von Belohnungs- und Karrieremustern durch und durchkreuzen die Veränderungsabsichten. Sobald aber die "Opfer" der Intervention wieder sich selbst überlassen sind, greifen die "älteren" Regeln des traditionellen Systems und erdrücken in aller Regel die neuen Errungenschaften.

Ein Trivialsystem reagiert auf immer gleiche Art; wir wissen, was wir erwarten können. Die Kausalmechanik input zu output ist gekennzeichnet durch Berechenbarkeit, Linearität, Serialität.

Ein nicht triviales System dagegen kann den Beobachter oder den, der eine Intervention ansetzt, durch sein Verhalten sehr überraschen. Es reagiert in der Regel unerwartet, konterintuitiv, nicht vorhersagbar und nicht determinierbar. Überraschend besonders, wenn der Beobachter das System trivialisiert oder dem System keine eigene Logik und Autonomie zubilligt.

Sowohl psychische wie soziale Systeme sind sinnhaft konstituierte Systeme. Den Unterschied macht die Prozessierungsform von Sinn: psychische System verarbeiten den Sinn in Form von Gedanken und Vorstellungen, soziale Systeme in Form sprachlich-symbolisch vermittelter Kommunikation. Soziale Systeme bilden sich auf der Grundlage von Kommunikation. Für ihre Kontinuität ist fortlaufende Kommunikation unerlässlich.

Zur Veränderung der Kommunikationsmuster ist die Einwirkung auf Personen nicht ausreichend. Es müssen die systemischen Operationsweisen des jeweiligen sozialen Systems selbst beeinflusst werden, um kalkulierbar Ergebnisse zu erzielen.

Man muss unterscheiden welchen Anteil an der Konstruktion der Wirklichkeit von Organisationen a) Personen und b) Regelsysteme, etablierte Routinen, Erwartungen und andere Formen anonymisierter Kommunikationsstrukturen haben. Auf diese Weise vermeidet man die Heroisierung von Personen wie die Personalisierung von Mängeln und Rationalitätsdefiziten (Suche von Schuldigen).

Tatsächlich läuft die Veränderung von Organisationen darauf hinaus, nicht Personen zu verändern, sondern die in der Organisation geltenden Regelsysteme. Weiter gilt es zu beachten: Ein Großteil organisatorischen Verhaltens, Entscheidungen eingeschlossen, besteht mehr aus dem Befolgen von Regeln als dem Abschätzen von Konsequenzen.

In extremen Situationen achten Investoren so leider nicht immer darauf, wie es der Wirtschaft geht. Manche brauchen schlicht und einfach Geld, um Kredite abzulösen und Positionen schließen zu können – sie handeln nach ihren Regeln. Da wird dann alles auf den Markt geschmissen, auch gute Dax- und andere Vermögens-Werte, weil sie dafür einen halbwegs vernünftigen Preis erzielen. Die Konsequenzen für andere werden dabei ignoriert.

Um ein komplexes System, wie das Finanzsystem transparenter zu gestalten bedarf es

- a) einer Regulierung, die bei Abweichungen Korrekturmechanismen vorsieht, Verstärkungseffekte abschwächt und richtige Anreize setzt.
- b) einer starken, koordinierten Aufsicht über alle Finanzakteure.

Es ist eine Illusion zu glauben, dass wesentliche Verbesserungen durch Alleingänge auf Kosten anderer zu verwirklichen sein werden. In Anbetracht der Größe des Finanzsystem und der Vernetzung in einer globalisierten Welt geht der Weg zu einer ökosozialen Weltwirtschaft nur und alleine über verstärkte, pragmatische und vernünftige Zusammenarbeit in Europa und dann weltweit.

## **D) Haben wir das Beste daraus gemacht?**

### **1. Stand 2009**

Im Januar 2009 habe ich hier einen Vortrag über die Gründe und Hintergründe der Finanzkrise gehalten <sup>(20)</sup>. Meine damalige Zusammenfassung in Bezug auf die globalen wirtschaftlichen Verhältnisse war:

- Der anhaltende Bevölkerungsdruck fördert ein Denken in die falsche Richtung: Wachstum statt Mäßigung
- Das Weltfinanzsystem beinhaltet sowohl ein ungelöstes Umsetzungsproblem als auch ein ungelöstes Erkenntnisproblem.
- Die Themen Staatsverschuldung und Neofeudalismus sind noch nicht auf der internationalen Tagesordnung.
- Uns fehlen funktionierende Mechanismen zum Prozessieren transnationaler Dissense und zur Schaffung einer weltweit akzeptierten Wertebasis.
- Die wirksame Einführung neuer Regeln und Institutionen wird länger dauern als erwartet.
- Das aus der Bändigung der Steueroasen zu erwartende Einkommen reicht nicht aus zum weltweiten Aufbau von Demokratien und ökosozialer Marktwirtschaft.
- Der Aufbau von Infrastrukturen für eine weltweite ökosoziale Marktwirtschaft ist mit den bisherigen Maßnahmen nicht leistbar.

Meine Schlussfolgerung war, dass es mangels einer gegenwärtig anderen Methodik als der des Versuchs und Irrtums zu folgenden Entwicklungen kommen wird:

- der weiteren Anhäufung von Investiv-Vermögen in wenigen Händen
- einem immer höher schuldenfinanzierten Bruttosozialprodukt
- noch mehr Steuerausfällen und steigender Staatsverschuldung

Als Handlungsfelder zur Bewältigung der Krise hatte ich im Januar 2009 genannt:

1. Liquidität: das System muss wieder zum Laufen kommen
2. Transparenz und Steuerung: multinationale Finanzkonglomerate brauchen eine durchsetzungsfähige, supranationale Aufsicht
3. Kapital: das Kapital muss seinen fairen Beitrag zur Schaffung ökosozialer Gemeinwesen beitragen
4. Öko-soziale Marktwirtschaft: das Prinzip der öko-sozialen Marktwirtschaft sollte auch für den derzeit marktradikalen Teil der globalen Weltökonomie intensiv vorangetrieben und eine nachhaltige Weltfinanzordnung gegen die vielen Einzelinteressen durchgesetzt werden.

Diese Erkenntnisse waren schon 2009 nicht neu, wenn man betrachtet was unser Ex-Bundespräsident und Ex-Chef des Internationalen Währungsfonds

Köhler 1997 in einer Rede sagte<sup>(17)</sup>: „ Die Globalisierung der Wirtschaft ist in keinem Bereich so weitgehend vollzogen wie auf den Finanzmärkten. Die grenzüberschreitenden Transaktionen in Aktien und Anleihen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sind in den USA von etwa 9% 1980 auf etwa 150% 1996 gestiegen - in Deutschland von etwa 7,5% auf nahezu 200%.

Ein geradezu explosionsartiges Wachstum verzeichneten außerbilanzielle Termingeschäfte, insbesondere mit sogenannten Derivaten. Der Internationale Währungsfonds schätzt das Wachstum der Derivatemärkte zwischen 1986 und 1995 auf durchschnittlich 40% pro Jahr.

Die durchschnittlichen börsentäglichen Umsätze auf den Devisenmärkten sind 1996 von etwa 200 Milliarden US-Dollar auf rund 1500 Milliarden US-Dollar angewachsen. Nur noch wenige Prozentpunkte davon sind zur Finanzierung des internationalen Handels mit Waren und Dienstleistungen erforderlich. Um Systemrisiken entgegenzuwirken, sind eine starke Bankenaufsicht mit international anerkannten Regeln und eine verbesserte Koordinierung dieser Aufsicht unverzichtbar. Eine verbesserte Aufsicht muss insbesondere auch non- und near-banks als Finanzmarktakteure einbeziehen. Wichtig ist auch, dass jetzt Mindeststandards (core principles) entwickelt werden, die die emerging markets sowie die Entwicklungs- und Transformationsländer in die Überwachung des internationalen Finanz- und Bankensystems einschließen.“

Betrachten wir nun, ergänzend zu dem bereits Gesagten, was in der Zwischenzeit geschehen ist und wie erfolgreich wir in Bezug auf die genannten Kriterien waren. Haben wir das Beste aus der Krise gemacht?

## **2. Stand September 2011**

Der Stand heute, Mitte September 2011, lässt sich etwa wie folgt zusammenfassen: Trotz einer, sich in den letzten Monaten stabilisierenden Realwirtschaft regiert aufgrund ungeschickten Taktierens der Spitzenpolitiker dieser Welt und nahezu unveränderten Handlungsweisen der Finanzindustrie schiere Angst die Finanzmärkte. Diese befördert eine Flucht in vermeintlich sichere Anlagen, und ist wiederum dabei, die Realwirtschaft negativ zu beeinflussen. Die Heftigkeit der Abwärtsbewegung an den Börsen ist erkennbar psychologisch bedingt (48) und lässt den Schluss zu

- a) dass sich die Schuldenkrise auf eine den Fortbestand der europäischen Währungsunion gefährdende Weise verschärft,
- b) dass die Weltwirtschaft durch die Haushaltskonsolidierungen einen Rückfall in die Rezession erleiden könnte (49),
- c) dass eine erschwerte Refinanzierung im Bankensystem in 2011 und 2012 wahrscheinlich wird.

Gegenseitige Schuldzuweisungen und sich heftig widersprechende Einschätzungen aller Art sind an der Tagesordnung und werden über die Medien ausgetragen und verbreitet. Die vorherrschende Meinung ist, dass nicht der Anleger die Banken-, Finanz- und Staatsschuldenkrise verursacht hat, sondern ein Kollektiv aus Regierungen, Notenbanken, Geschäftsbanken, Ratingagenturen etc.. Dies bestätigt meine Meinung, dass wir sowohl ein nicht gelöstes Erkenntnis- als auch ein gigantisches Umsetzungsproblem haben. Gestatten Sie mir hier die Bemerkung, dass plötzlich viele „Experten“ da sind, die zu wissen glauben, was jetzt getan werden muss, deren Historie jedoch nicht den Schluss nahe legt, dass sie das wissen, da sie vehement an der Entstehung der jetzigen Probleme mitgewirkt haben.

Erfreulich gegenüber 2009 ist, dass wir alle jetzt erkannt haben, dass wir unter der von uns selbst geschaffenen Schuldenkultur leiden und es keinen einfachen und schnellen Weg gibt, da wieder heraus zu kommen. Wohlfühlstandsmehrung durch fiskalische Sparsamkeit hat sich allerdings in der jüngeren Vergangenheit im System des amerikanischen Kapitalismus leider nur eingeschränkt bewährt.

Die von der Politik eingeleiteten Maßnahmen, waren, denke ich, schnell und umfangreich, wenngleich im Sinne einer nachhaltigen Stabilisierung nicht zielgenau genug. Die Frage, wie denn das gewünschte und erforderliche Wachstum ohne weiter ausufernde Staatsschulden erzielt werden soll, wurde bis jetzt nicht beantwortet. Eine verstärkte Mobilisierung der noch immer vorhandenen volkswirtschaftlichen Ressourcen im Dienste der Allgemeinheit und weniger des Einzelinteresses ist noch nicht in Sicht. Die Antwort der Politik und auch der großen Finanzakteure auf die Frage, wie denn Wirtschaftspolitik ohne neue Schulden funktionieren kann, steht noch aus. Geschweige denn die Antwort, wie eine ökosoziale Marktwirtschaft für eine friedliche Welt, die auch in Frieden mit dem Ökosystem Erde lebt, geschaffen werden kann.

### **3. Beschlüsse und Maßnahmen (50-51)**

Betrachten wir im Überblick einige der getroffenen Beschlüsse und Maßnahmen, die in ihrer Vielfalt und Komplexität kaum noch von Fachleuten zu durchschauen sind und unter dem Motto „how to outthink the market and to outwit the legislator“ von der Finanzwelt mit Bravour umgangen werden, wie der gegenwärtige Einbruch an den Aktienmärkten zeigt.

### **3.1. G20 <sup>(21)</sup>**

The G20 was established in 1999, in the wake of the 1997 Asian Financial Crisis, to bring together major advanced and emerging economies to stabilize the global financial market. The G-20 is made up of the finance ministers and central bank governors of 19 countries:

Argentina, Australia, Brazil, Canada, China, France, Germany, India, Indonesia, Italy, Japan, Mexico, Russia, Saudi Arabia, South Africa, Republic of Korea, Turkey, United Kingdom, United States of America. The European Union, who is represented by the rotating Council presidency and the European Central Bank, is the 20th member of the G-20.

To tackle the financial and economic crisis that spread across the globe in 2008, the G20 members were called upon to further strengthen international cooperation. Accordingly, the G20 Summits have been held in Washington in 2008, in London and Pittsburgh in 2009, and in Toronto and Seoul in 2010.

The concerted and decisive actions of the G20, with its balanced membership of developed and developing countries helped the world deal effectively with the financial and economic crisis, and the G20 has already delivered a number of significant and concrete outcomes:

First, the scope of financial regulation has been largely broadened and prudential regulation and supervision have been strengthened. There was also great progress in policy coordination thanks to the creation of the framework for a strong, sustainable and balanced growth designed to enhance macroeconomic cooperation among the G20 members and therefore to mitigate the impact of the crisis. Finally, global governance has dramatically improved to better take into consideration the role and the needs of emerging of developing countries, especially through the ambitious reforms of the governance of the IMF and the World Bank. Building on these important progresses, the G20 has now to adapt to a new economic environment. It must prove that it is able to coordinate the economic policies of major economies on an ongoing basis.

2011 will be the occasion to build on the recent successes of the G20 and ensure an active follow-up on processes already underway. It will also be the time to address other essential issues which are crucial to global stability such as the reform of the international monetary system and the volatility of commodity prices. We believe indeed that today's key economic challenges require a collective and ambitious action which the G20 is able to impulse.

#### **Beschlüsse der G20:**

##### **Leitlinien gegen zukünftige Ungleichgewichte**

Mit allen zur Verfügung stehenden Maßnahmen sollen die G20-Länder ihren Leistungsbilanzsaldo nachhaltig gestalten. Um zu beurteilen, ob Staaten

gegen diese Forderung verstoßen, sollen zunächst alle G20-Länder anhand von vier Indikatoren untersucht werden:

1. Demografisches Profil, Ölbilanz, Trendwachstum
2. Mithilfe von vergleichenden Statistiken sollen Länder auf Basis ihrer historischen Trends gemessen werden
3. Vergleich von Ländern auf einer ähnlichen Entwicklungsstufe
4. Vergleich mit dem Durchschnitt der G20-Staaten

Länder, die bei mindestens zwei der vier genannten Indikatoren große Ungleichgewichte aufweisen, sollen in die Stufe 2 der Untersuchung kommen. Für das Urteil entscheidend ist auch der Wechselkurs und der geldpolitische Rahmen.

In der zweiten Stufe sollen die Länder anhand folgender Indikatoren geprüft werden: Staatsschulden, Haushaltsdefizit, private Sparrate und private Schulden, Handelsbilanzsaldo, Nettokapitalflüsse und -transfers.

Nur Länder, deren Bruttoinlandsprodukt (BIP) 5% des BIP der G20-Länder übersteigt, werden in der zweiten Stufe überprüft, denn nur von ihnen gehen Ausstrahlungseffekte auf andere Länder aus.

### **FSB Financial Stability Board (52) <sup>(22)</sup>**

Das **Forum für Finanzstabilität** (engl.: Financial Stability Forum) (FSF), auch Finanzstabilitätsforum genannt, ist ein internationales Gremium, das zur Stabilität der Finanzmärkte beitragen soll. Indem frühzeitig Mängel des Finanzsystems oder seiner Teile erkannt werden, sollen letztlich mögliche Finanzkrisen verhindert werden. Am Gipfeltreffen der G-20 vom 2. April 2009 in London wurde beschlossen, das Financial Stability Forum als **Financial Stability Board** weiterzuführen.

Das FSB hat Arbeitsgruppen zu drei Problembereichen der internationalen Finanzmärkte eingerichtet und erstellt Reports hierzu:

- Highly Leveraged Institutions (HLIs) (Hedge-Fonds)
- Offshore Financial Centers (OFCs)
- Regulierung kurzfristiger Kapitalbewegungen

### 3.2. USA

#### **FSOC Financial Stability Oversight Council** <sup>(23)</sup>

Der Dodd-Frank-Act (Financial Reform Bill) Juli 2010 schuf unter anderem auch den FSOC Financial Stability Oversight Council. Der Rat dient der Beobachtung der Risiken für das Finanzsystem und berichtet jährlich darüber. Die Hauptaufgaben sind:

1. Risiken der Finanzstabilität der USA zu identifizieren, die entstehen könnten aus erheblicher Finanznotlage oder Finanzversagen bzw. andauernden Aktivitäten großer, vernetzter Bankengruppen oder Nichtbanken-Finanzunternehmen oder die ausserhalb des Finanzmarktes entstehen könnten.
2. Marktdisziplin zu fördern durch die Zerstreung von Erwartungen seitens der Anteilseigner, Gläubiger und Vertragspartner solcher Unternehmen, dass die US-Regierung sie vor Verlusten im Versagensfall bewahren wird.
3. auftauchenden Bedrohungen der Finanzstabilität des US-Finanzsystems zu begegnen.

Stimmberechtigte Mitglieder: Finanzminister (Chairperson), Federal Reserve Chef, OCC Comptroller of the Currency , Bureau of Consumer Financial Protection Director, SEC-Chairman, FDIC Chairperson, CFTC Commodity Futures Trading Commission Chairperson, FHFA Federal Housing Finance Agency, NCUA National Credit Union Administration Board Chairman, unabhängiger Versicherungsexperte, ernannt vom Präsidenten  
Mitglieder ohne Stimmrechte: OFR Office of Financial Research Director, FIO Federal Insurance Office Director, ein State Insurance Commissioner, ein State Banking Supervisor, ein Securities Commissioner

#### **Jahresbericht 2011 des FSOC**

Der erste Jahresbericht vom 22. Juli 2011 untersucht die Auswirkungen der Finanzkrise.

Er enthält Aussagen zu:

#### **Makroökonomisches Umfeld**

Erholung der US-Wirtschaft nach der 2007-2009 Rezession  
Anstieg der Konsumausgaben und Geschäftsinvestitionen  
Immobilienmarkt bleibt geschädigt  
Erholung der globalen Wirtschaft  
Kreditbedingungen haben sich verbessert  
Kreditvergabe haben Anzeichen der Besserung  
Unternehmensbilanzen haben sich erholt  
Corporate Bond Markt hat sich erholt  
Kleine Unternehmen stehen vor Herausforderung

Schwache Nachfrage und Kreditprobleme bei Kleinen  
Konsumentenkreditvergabe steigt seit kurzem wieder  
Häuserpreisverfall führte zu Rekordwerten in Zwangsversteigerung  
Bundesverschuldung stieg von 1,2% 2007 auf 8,9% des BIP  
öffentlich gehaltene Bundesschulden stiegen von 5 auf \$9 Bill.  
öffentliche Kreditaufnahme hat private Kreditaufnahme ersetzt  
Staats- und Regionaleinnahmen sind stark gefallen  
Staatsfinanzen erholen sich seit dem zweiten Halbjahr 2010  
Regionalfinanzen bleiben angespannt  
Städtische Finanzen waren im vergangenen Jahr stark angespannt  
Staats- und Bankensektor in der Eurounion unter Druck  
Entwicklungsländer jedoch schnell erholt

### **Finanzentwicklungen**

Staatliche Finanzmarktförderung endete  
Staatshilfen wurden zurückgezahlt  
Private Finanzierung hat diese Programme zum Teil ersetzt  
FDIC-Garantien für ältere Bankdarlehen laufen in 2012 aus  
Finanzierung im privaten Hypothekenmarkt nicht zurückgekehrt  
Hypotheken werden zu mehr als 90 % staatlich finanziert:  
Fannie Mae, Freddie Mac, Federal Housing Administration  
Banken- und Finanzsektor wieder profitabel  
Eigenkapital durch private Aufnahme wieder möglich  
Große Banken gestärkt  
Kleine Banken mit Immobilienschwerpunkten noch betroffen  
Vermögen sind in einlagengesicherte Anlagen gewandert  
insbes. Geldmarktfonds sind zurückgegangen  
Konzentration im Bankensektor, Expansion ausländischer Institute  
Finanzsystem ist jetzt weniger gehoben  
4 von 5 Investmentbanken wurden Geschäftsbanken, 1 ging unter  
Spezialfinanzsektor ist nun kleiner und stabiler  
Interbankengeldleihe in der Krise zusammengebrochen  
Vorkrisenniveau teilweise noch nicht wieder erreicht  
Kreditrisikotransfermarkt (insbes. CDO, CDS) deutlich kleiner  
Derivatemarkt jetzt unter strengerer Aufsicht (Dodd-Frank Act)  
Aufsicht u. Marktteilnehmer jetzt aufmerksamer bei Schwankungen  
Risikobepreisung im historischen Durchschnitt  
Preise für Waren und Agrarland stark gestiegen  
Vergütungspraxis wird reformiert  
Vermögenswerte haben Vorkrisenniveau erreicht  
Technische Finanzinfrastruktur hat Krise standgehalten  
mit Ausnahme des sog. Flash-Crash im Mai 2010  
und des Hypothekenservices und des Drittparteien-Repomarktes

### **Fortschritt der Reform der Regulierung**

Dodd-Frank Act schloss Lücken in der Regulierung

Basel III wird Stärkung des Eigenkapitals verlangen

Off-Balance Sheet Aktivitäten werden begrenzt

Informationen über SWAP-Handel werden erstmals erhoben

Standardisierte Derivate kommen auf regulierte Plattformen und werden zentral abgewickelt

Sobald Dodd-Frank Act von den Aufsichtsbehörden umgesetzt ist, kann der Mix aus komplex strukturierten Kreditprodukten, Derivaten und kurzläufige Handelsfinanzierungen nicht mehr wie im bisherigen Ausmaß auftreten

Der Council wird unter anderem Finanzmarktwerkzeuge definieren, die der Aufsicht helfen

Nichtbanken-Finanzinstitute werden stärker reguliert

Dodd-Frank Act legt auch Rahmen für Entflechtungen

Zusammenarbeit mit internationalen Regulierern

### **Mögliche aufkommende Bedrohungen der US-Finanzstabilität**

Bedrohung durch Profitmöglichkeiten und Risiken

Globalisierung und technologischer Fortschritt

Internationale Vernetzung des Finanzsystems

Finanzproduktinnovationen und -wachstum

Insbesondere 3 Produkte: Exchange Traded Funds, Structured Notes, Collateralized Commercial Papers und

speziell deren Vernetzung im Ausland und mit Derivaten

Naturkatastrophen, Europäische Staatsschuldenkrise

Anstieg der Handelsvolumen und der Marktliquidität

kombiniert mit Risiken des elektronischen Handels

Marktunsicherheiten in Europa (Greece, Ireland, Portugal)

Einige bedeutende Europäische Banken erhalten erhebliche kurzfristige US-Geldmarktmittel und vom daraus gespeisten Drittpartei-Repomarkt birgt ein Risiko hoher Verletzlichkeit

### **Empfehlungen**

#### **Anhebung des Risikomanagements und der Finanzaufsicht**

Bildung robusten Kapitals, Liquidität und Lösungsansätze

Stärkung der Widerstandskraft gegen Zinsauschläge

Bewahrung der Disziplin in Kreditabschluss-Standards

Anwendung passender Due Diligence für neue Produkte

Schritthalten mit Wettbewerb, Technologie, Markt

#### **Weitere Reformen zur Reduzierung struktureller Verwundbarkeiten**

Eliminierung der Tageskreditbelastungen

Reform der Kreditsicherheitenpraxis im Triparty-Repomarkt

Reform der Geldmarktfonds gegen Schaltersturm

Qualitätsverbesserung des Hypotheken-Services

### **Eigenheimfinanzierung**

Momentaner Staatsanteil von über 90 % nicht haltbar

Ermöglichung der privaten Finanzierung

### **Finanzregulierungsreform**

Vorantreiben der Umsetzung der Reformen

Dodd-Frank Act: Koordination und Abstimmung nötig

Internationale Koordination erforderlich insbesondere bei folgenden Reformen:

Kapital- und Liquiditätsstandards

Global aktive systemwichtige Banken

Derivate-Markt standardisiert, zentral abgewickelt

Finanzinfrastruktur: Standards gewährleisten

### **Kritische Anmerkungen zum Jahresbericht des FSOC <sup>(24)</sup>**

Der FSOC Financial Stability Oversight Council hat die Ursachen und den Verlauf der Finanzkrise erstmals detailliert und tiefgehend dargestellt. Die erstellten Diagramme geben einen nie dagewesenen Einblick in das US-Finanzsystem.

Jedoch wird kaum Kritik am momentanen Zustand des US-Finanzsystems und seiner Verantwortung für die Finanzkrise geübt.

#### **Insbesondere folgende Tabus bleiben unerwähnt:**

US-Staatsverschuldung und aktuelle Krise um Schuldengrenze

Umsetzung Basel III, wo noch nicht einmal II eingeführt wurde

Euro-Brandbeschleuniger Ratingagenturen bei Untätigkeit in USA

Regulierung und Zerschlagung des Rating-Oligopol

Keine Abschaffung weitreichender Steuerbefreiungen

Keine Aufgabe der Politik "Eigenheime für Alle" (Subprimes)

Überschwemmung der Märkte mit billigem Geld

Umsetzung von Dodd-Frank Act noch nicht abgeschlossen

im Gegenteil Verwässerung durch die Finanzlobby

Keine Regulierung von Hedge-Fonds

Praktische Behinderung der EU betreffend Regulierung

Insgesamt erscheint der Bericht als ein Minimalkonsens des US-Finanzsektors. Jedoch muss man anerkennen, dass selbst die EU mit ihrem etwa zeitgleich eingeführten ESRB Europäischen Ausschuss für Systemrisiken noch weit von dem Wirkungsgrad des FSOC entfernt ist.

### **3.3. BIZ Bank für Internationale Zusammenarbeit - Basel III**

Basel III bezeichnet ergänzende Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel zu den im Jahr 2004 beschlossenen Eigenkapitalanforderungen (Basel II) für Banken. Basel II wurde in der Europäischen Union durch die Bankenrichtlinie 2006/48/EG und die Kapitaladäquanzrichtlinie 2006/49/EG umgesetzt und in zwei Stufen zum 1. Januar 2007 und zum 1. Januar 2008 zur Anwendung gebracht. Die neuen Empfehlungen (Basel III) basieren einerseits auf den Erfahrungen mit Basel II und andererseits auf den Erkenntnissen und Erfahrungen aus der weltweiten Finanz- bzw. Wirtschaftskrise.

Basel III umfasst Empfehlungen, die die Finanzwelt stabiler machen sollen. Von den Banken wird die Erhöhung der Mindesteigenkapitalanforderungen und die Einführung von Kapitalpuffern gefordert. Damit sollen die Banken im Falle einer Krise stabiler und stärker agieren können. Die neuen Empfehlungen wurden vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht im September 2010 beschlossen. Im Baseler Ausschuss sind die Zentralbankgouverneure der Notenbanken und die Leiter der Finanzaufsichtsbehörden folgender Länder vertreten: Argentinien, Australien, Belgien, Brasilien, Kanada, China, Frankreich, Deutschland, Hong Kong SAR, Indien, Indonesien, Italien, Japan, Korea, Luxemburg, Mexiko, Niederlande, Russland, Saudi Arabien, Singapur, Südafrika, Spanien, Schweden, Schweiz, Türkei, USA und Großbritannien. Der Ausschuss ist bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel angesiedelt, der Zentralbank der Zentralbanken. Er wurde nach dem Kollaps der Kölner Herstatt-Bank 1974 gegründet. Bereits die im Jahr 2004 festgelegten "Basel II"-Empfehlungen hielten die Banken an, Ausfallrisiken ihrer Engagements mit Eigenkapital abzudecken. Jetzt sollen die Banken ihr so genanntes Kernkapital deutlich erhöhen. Die Kernkapitalquote beschreibt das Verhältnis des Eigenkapitals einer Bank zu ihren riskobehafteten Geschäften, also zu den vergebenen Krediten und den getätigten Geldanlagen. Das Kernkapital soll in Finanzkrisen die Verluste abfangen, die es eventuell durch Kreditausfälle und Wertverluste bei Anlagen gibt. Basel III schreibt künftig eine harte Kernkapitalquote von 7 Prozent (hartes Kernkapital der Mindesteigenkapitalanforderungen 4,5 Prozent plus hartes Kernkapital des Kapitalerhaltungspuffers von 2,5 Prozent) vor. Hinzu kommt weiter weiches Kernkapital in Höhe von 1,5 Prozent und Ergänzungskapital in Höhe von 2 Prozent, so dass sich im Ergebnis die Eigenkapitalanforderungen auf 10,5 Prozent addieren. Damit wird die ursprüngliche Quote von vor der Krise spürbar erhöht. Auch die Anforderungen für andere wichtige Stabilitäts-Kennzahlen wurden erhöht.

Ab 2013 gelten stille Einlagen für Banken, die in der Form der Aktiengesellschaft geführt werden, dann grundsätzlich nicht mehr als hartes Kernkapital. Diese besonders in Deutschland beliebte Beteiligungsform bleibt

bei Banken, die nicht in der Form der Aktiengesellschaft geführt werden erhalten, wenn die stillen Einlagen den mit Basel III erhöhten Qualitätsansprüchen entsprechen, sonst haben diese stillen Einlagen bis Ende 2022 eine Bestandgarantie mit jährlich sinkenden Anteilen. Stille Einlagen die im Rahmen staatlicher Stützungsmaßnahmen gewährt wurden gelten bis zum Jahr 2018 weiter als hartes Kernkapital.

Die Empfehlungen von Basel III werden spätestens bis zum Jahr 2012 in europäische Richtlinien umgesetzt und ergänzen das Vorgehen der Bundesregierung auf nationaler Ebene.

Zur Erfüllung der Minimalanforderungen schätzt Standard & Poors werden die 75 größten Banken der Welt einen Kapitalbedarf von 763 Mrd. Dollar haben. Die Beratungsfirma McKinsey schätzt, dass zur Erfüllung von Basel III die europäischen Banken bis 2019 ca. 1,1 Billion Euro benötigen, die US-Banken ca. 870 Milliarden.

### **3.4. Europa**

#### **Der Euro und Europa<sup>(8)</sup>**

Der Euro ist eine Erfolgsgeschichte – angesichts einer niedrigeren Inflation als im letzten Jahrzehnt der Deutschen Mark und eines mehr als stabilen Wechselkurses gegenüber den beiden anderen Leitwährungen dieser Welt, Yen und US-Dollar, ist dies völlig unstrittig. Und dass die Bedeutung des Euro für die deutschen Exporte, aber auch das Gewicht Europas in der Welt gar nicht überbewertet werden kann, wird auch von den meisten bestätigt. Aber die Finanz- und Wirtschaftskrise der letzten Jahre und nun die Staatsschuldenkrise in einigen Ländern der Eurozone führen bei vielen von uns zu Verunsicherungen. Sie fragen sich, ob ihr Euro noch sicher sei, sie fragen sich nach dem Sinn und Zweck der sogenannten Rettungsschirme und sind beunruhigt, wenn sie von immer neuen Milliardensummen lesen, die für die nachhaltige Sicherung der Eurozone bereitgestellt werden.

Die Länder der Eurozone haben auf die krisenhaften Zuspitzungen der letzten Jahre reagiert. Gemeinsam haben sie es verstanden, die größte Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit relativ unbeschadet zu überstehen. Gemeinsam haben sie der Bankenkrise getrotzt und mit neuen Regulierungsschritten dafür vorgesorgt, dass sich diese in Zukunft nicht wiederholen kann. Und gemeinsam haben sie die Instrumente geschaffen, der Staatsschuldenkrise Herr zu werden. Gemeinsam haben sie sich zum einen sehr viel strengeren Regeln unterworfen, was zulässige Verschuldungsgrenzen innerhalb Europas betrifft, und zum anderen haben sie dafür gesorgt, dass eine akute Krise eines Staates nicht außer Kontrolle geraten kann. Langfristig wird diese Aufgabe der Ende Juni 2011 von den Finanzministern der Eurogruppe beschlossene Europäische Stabilitätsmechanismus übernehmen.

Manche Euroländer haben derzeit so viele Schulden, dass ohne solidarische Hilfe der europäischen Partner deren akute Zahlungsunfähigkeit nicht

ausgeschlossen werden kann. Verantwortlich dafür sind nicht allein die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise und die zur Krisenbewältigung eingesetzten staatlichen Hilfsprogramme. Zu den Ursachen gehört vielmehr auch, dass bei einzelnen Staaten seit längerer Zeit nicht konsequent an soliden Haushalten und der eigenen Wettbewerbsfähigkeit gearbeitet wurde. Lange Zeit wurden diese Misstände nicht zielstrebig genug angegangen, aber in der Bankenkrise wurden sie offenbar. Die Staatsschuldenkrise hat Schwachstellen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion aufgedeckt, die es zu beseitigen gilt. Der Euroraum braucht eine an der Wettbewerbsfähigkeit ausgerichtete Wirtschaftspolitik. Außerdem dürfen politische Befindlichkeiten nicht länger im Wege stehen, wenn es um Sanktionen gegen Haushaltssünder geht. Und nicht zuletzt müssen die Finanzmärkte so reguliert werden, dass sie ihre Aufgaben besser erfüllen als in den ersten zehn Jahren der Währungsunion.

### Konsolidierungsprogramme zur Reduzierung der Staatsverschuldung (39)

Übersicht über die Konsolidierungsprogramme einzelner Länder				
Land	absolut	angekündigtes Sparvolumen	relativ zum BIP	Zeitraum
USA	917 Mrd. Dollar in den Jahren 2012 bis 2021. Dazu kommen mindestens 1,2 Bill. Dollar via eine automatische pauschale Ausgabenbremse, Ziel sind aber 1,5 Bill. Dollar		durchschnittlich rund 1,5% pro Jahr bis zum Jahr 2021, insgesamt ca. 15%	2012 bis 2021
Japan	-	-	-	2011 und 2012
Großbritannien	110 Mrd. Pfund gesamtes Konsolidierungsvolumen, davon 80 Mrd. Pfund an Einsparungen und 30 Mrd. Pfund an Steuermehreinnahmen		ca. 7,5% (gemessen am BIP des Jahres 2010)	von Mitte 2010 bis Frühjahr 2015 (Ende Fiskaljahr 2014/15)
Deutschland	80 Mrd. Euro in den Jahren 2010 bis 14 gemäß „Zukunftspaket“ der Bundesregierung		ca. 3,2%	von Mitte 2010 bis 2014
Frankreich	22 Mrd. Euro (davon wird über ca. 5 Mrd. erst am 24. August entschieden)		ca. 1,2%	2011 bis 2013
Italien	93 Mrd. Euro (48 Mrd. beschlossen Mitte Juli und 45 Mrd. Mitte August)		ca. 6%	2011 bis 2014
Spanien	ca. 54 Mrd. Euro, größtenteils Ausgabenkürzungen		ca. 5,1%	2011 bis 2014
Belgien	ca. 3 Mrd. Euro		ca. 1,4%	2010 und 2011
Griechenland	28 Mrd. Euro (Sparprogramm von Ende Juni), davon jeweils etwa die Hälfte Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen		ca. 12%	2011 bis 2015
Portugal	ca. 18 Mrd. Euro (beschlossen im April und Juli), umfasst Ausgabenkürzungen, Steuererhöhungen und Verkauf von Staatsbetrieben		ca. 10,6%	2011 bis 2013
Irland	ca. 10 Mrd. Euro		ca. 6,5%	2010 bis 2015

Quelle: DZ Bank

### **Stabilitätsmechanismus ersetzt Rettungsschirm**

Eine der Lehren der vergangenen Jahre besteht darin, dass die Politik den Finanzsektor stärker regulieren muss. Die Europäische Union hat deshalb unter anderem daran mitgewirkt, dass Banken mehr Eigenkapital vorhalten müssen. Diese Reserven sollen verhindern, dass die Banken in einer Krise erneut staatliche Hilfen benötigen. Eine weitere zentrale Maßnahme der Finanzmarktreform besteht darin, den Finanzsektor strenger zu überwachen. Dazu hat die EU eine europäische Finanzmarktaufsicht geschaffen. (54)

### **European Systemic Risk Board <sup>(26)</sup>**

The ESRB is part of the European System of Financial Supervision (ESFS), the purpose of which is to ensure supervision of the Union's financial system. Besides the ESRB, the ESFS comprises:

- the European Banking Authority (EBA)  
<http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EBA-en.pdf?fb99b0b06dd07b5cbf4457345a573ee0>
- the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)  
<http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/EIOPA-en.pdf?7a3cf327c996d2c309a519a0cbe89669>
- the European Securities and Markets Authority (ESMA)  
<http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/ESMA-en.pdf?bb565e07d6f8129e59fc8bbcc9f24299>
- the Joint Committee of the European Supervisory Authorities (ESAs);
- the competent or supervisory authorities in the Member States as specified in the legislation establishing the three ESAs.

In response to the global financial crisis, the European Commission tasked a High Level Group, chaired by Mr Jacques de Larosière, to consider how the European supervisory arrangements could be strengthened both to better protect its citizens and to rebuild trust in the financial system. Among its many conclusions, the Group highlighted that supervisory arrangements should not only concentrate on the supervision of individual firms but also place emphasis on the stability of the financial system as whole. In 2009, the de Larosière report recommended, among other things, that a Union level body be established with a mandate to oversee risk in the financial system as a whole.

On 16 December 2010 the legislation establishing the ESRB entered into force:

- Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24/11/2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board (the 'ESRB Regulation'). <http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/ESRB-en.pdf?988625aa7356c815e8c0276c2264637c>
- Council Regulation (EU) No 1096/2010 of 17/11/2010 conferring specific tasks upon the European Central Bank concerning the functioning of the European Systemic Risk Board  
<http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/ESRB-ECB-en.pdf?d20c95a64f0a5290ed93ac1c08196d61>

Die Mitgliedstaaten der EU haben bis 2013 einen temporären europäischen Rettungsschirm gespannt, um die drohende Zahlungsunfähigkeit eines Mitglieds der Eurozone abwenden zu können. Dieser Rettungsschirm umfasst ein Garantievolumen von 750 Mrd. Euro und besteht aus drei Pfeilern:

**Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM):** Damit kann die EU als Staatengemeinschaft bis zu 60 Mrd. Euro Kredite aufnehmen und an krisengeschüttelte Euroländer weiterreichen. Die Darlehen müssen verzinst zurückgezahlt werden

**Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF):** Mit dieser zwischenstaatlich eingerichteten Finanzzweckgesellschaft können die Euroländer mit insgesamt 440 Mrd. Euro Garantievolumen für Kredite entstehen. Es wurde dabei eine „Übersicherung“ vorgenommen – eine Erhöhung des Garantierahmens auf 780 Mrd. Euro –, um den Märkten gegenüber ein Rating höchster Güte (AAA) nachweisen und somit günstig Mittel am Kapitalmarkt aufnehmen zu können. Der deutsche Anteil am Garantierahmen insgesamt beträgt dabei rund 211 Mrd. Euro. Dies ist in Brüssel bereits beschlossen worden, braucht aber noch die Zustimmung des Deutschen Bundestages.

The **European Financial Stability Facility (EFSF)** was created by the euro area member states following the decisions taken May 9, 2010 within the framework of the Ecofin Council.

As part of the overall rescue package of €750 billion, EFSF **is able to issue bonds guaranteed by EAMS** for up to € 440 billion for on-lending to EAMS in difficulty, subject to conditions negotiated with the European Commission in liaison with the European Central Bank and International Monetary Fund and to be approved by the Eurogroup.

EFSF has been assigned the **best possible credit rating; AAA** by Standard & Poor's and Fitch Ratings, **Aaa** by Moody's.

EFSF is a Luxembourg-registered company owned by Euro Area Member States. It is headed by Klaus Regling, former Director-General for economic and financial affairs at the European Commission.

*ESF: Wir brauchen eine Institution, mit der die Währungsunion stabilisiert werden kann, während am Schuldenabbau gearbeitet wird. Man könnte dem ESF einen Bankenstatus geben. Damit entstünde praktisch ein europäischer Währungsfonds. Dieser hätte in Extremsituationen Zugang zu EZB-Krediten. Ein europäischer Währungsfonds ist allemal besser als die EZB zur Finanzierung der Staatsschulden heranzuziehen.*

*Ausstieg von GR, P, IR: Den Ausstieg von Griechenland, Irland oder Portugal könnte man vielleicht verkraften. Aber Italien ist der drittgrößte Anleihemarkt der Welt. Nach einem Euro-Ausstieg hätte das Land knapp 1,9 Billionen Euro Fremdwährungsschulden. Es wäre sofort zahlungsunfähig und würde das Weltfinanzsystem zum Kollaps bringen.*

**Beteiligung des Internationalen Währungsfonds (IWF):** mindestens die Hälfte des Beitrags der EU (60 Mrd. Euro EFSM + 440 Mrd. Euro EFSF = 500 Mrd. Euro – also 250 Mrd. Euro)

Von besonderer Bedeutung ist dabei das konkrete Regelwerk für den **Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)** als Nachfolgeinstitution der EFSF. Denn es ist gelungen, den Charakter einer eventuellen Hilfe als letzte aller denkbaren Maßnahmen („Ultima Ratio“) festzuschreiben und Wege sowohl zu einer wirtschaftspolitischen Anpassung im betroffenen Land als auch zur Einbindung privater Gläubiger zu finden. Der ESM greift nur, wenn eine mögliche Staatspleite den gesamten Euroraum gefährdet und sämtliche anderen Gegenmaßnahmen gescheitert sind.

Und wenn ein Staat nicht mehr solvent ist, werden die privaten Gläubiger zwingend bei dann notwendigen Rettungsmaßnahmen herangezogen. Ähnlich wie Staaten, die den heutigen Rettungsschirm beanspruchen, werden die betroffenen Länder durch den ESM zu umfangreichen wirtschaftlichen Reformen verpflichtet.

Der Hilfsfonds des ESM umfasst ein effektives Ausleihvolumen von 500 Mrd. Euro. Dieses Ausleihvolumen wird abgesichert in Form von Kapitaleinlagen, Garantien und Abrufkapital von zusammen 700 Mrd. Euro. Dahinter steht (wie bei der EFSF) eine Übersicherung der ESM-Kredite um insgesamt 200 Mrd. Euro.

80 Mrd. Euro werden von den Mitgliedstaaten der Eurozone eingezahlt. Der deutsche Anteil liegt bei knapp 22 Mrd. Euro. Von den 620 Mrd. Euro

Garantien und Abrufkapital, die für den ESM bereitzustellen sind, entfallen 168 Mrd. Euro auf den deutschen Staat.

Deutschland hat enorme Vorteile von der Einführung des Euro. Er hat sich als preisstabiler als die D-Mark erwiesen und hat zu einer Vertiefung des europäischen Binnenmarkts geführt. Die Eurozone steht für rund 40 Prozent der deutschen Ein- und Ausfuhren. Für uns ist daher besonders vorteilhaft, dass es innerhalb der Eurozone keine Wechselkursrisiken gibt.

### **Auszüge aus dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zu den Euro-Rettungsgesetzen:**

„Art. 38 GG schützt die wahlberechtigten Bürger vor einem Substanzverlust ihrer verfassungsstaatlich gefügten Herrschaftsgewalt durch weitreichende oder gar umfassende Übertragungen von Aufgaben und Befugnissen des Bundestages, vor allem auf supranationale Einrichtungen. (...) Die abwehrrechtliche Dimension kommt zum Tragen, in denen offensichtlich die Gefahr besteht, dass die Kompetenzen des gegenwärtigen oder künftigen Bundestages auf eine Art und Weise ausgehöhlt werden, die eine parlamentarische Repräsentation des Volkswillens, gerichtet auf die Verwirklichung des politischen Willens der Bürger, rechtlich oder praktisch unmöglich macht.“

„Die Entscheidung über Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Hand ist grundlegender Teil der demokratischen Selbstgestaltungsfähigkeit im Verfassungsstaat. (...) Das Budgetrecht stellt insofern ein zentrales Element der demokratischen Willensbildung dar. Als Repräsentanten des Volkes müssen die gewählten Abgeordneten des Deutschen Bundestages auch in einem System intergouvernementalen Regierens die Kontrolle über grundlegende haushaltspolitische Entscheidungen behalten.“

„Der Deutsche Bundestag darf seine Budgetverantwortung nicht durch unbestimmte haushaltspolitische Ermächtigungen auf andere Akteure übertragen. Insbesondere darf er sich (...) keinen finanzwirksamen Mechanismen ausliefern, die (...) zu nicht überschaubaren haushaltsbedeutsamen Belastungen ohne vorherige konstitutive Zustimmung führen können.“

„Es dürfen keine dauerhaften (...) Mechanismen begründet werden, die auf eine Haftungsübernahme für Willensentscheidungen anderer Staaten hinauslaufen, vor allem wenn sie mit schwer kalkulierbaren Folgewirkungen verbunden sind. Jede ausgabenwirksame solidarische Hilfsmaßnahme des Bundes größeren Umfangs im internationalen oder unionalen Bereich muss vom Bundestag im Einzelnen bewilligt werden. Darüber hinaus muss gesichert sein, dass hinreichender parlamentarischer Einfluss auf die Art und Weise des Umgangs mit den zur Verfügung gestellten Mitteln besteht.“

„Hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit, für Gewährleistungen eintreten zu müssen, kommt dem Gesetzgeber ein Einschätzungsspielraum zu (...).“

Entsprechendes gilt auch für die Abschätzung der künftigen Tragfähigkeit des Bundeshaushalts und des wirtschaftlichen Leistungsvermögens Deutschlands." (Börsen-Zeitung, 8.9.2011)

### **Griechenland**

Griechenland erhält neue Hilfen von Euro-Partnern und IWF von 109 Mrd. Euro bis 2014. Die Zinsen für künftige staatliche Hilfskredite an Griechenland, Irland und Portugal werden auf 3,5% gesenkt, die Laufzeiten auf mindestens 15 Jahre verlängert.

Die privaten Gläubiger Griechenlands beteiligen sich, indem sie ihre Anleihen verlängern oder mit deutlichem Abschlag verkaufen. Ihr Beitrag beträgt nach Abzug der Zusatzkosten 37 Mrd. Euro. Alle anderen Euro-Staaten versprechen, dass sie ihre Schuldtitel weiterhin vollständig bedienen. Die Beteiligung privater Gläubiger soll eine Ausnahme bleiben.

Bei einem zeitweisen Zahlungsausfall (Selective Default) werden die Euro-Staaten Absicherungen treffen, um es Hellas-Banken zu ermöglichen, sich trotzdem Liquidität bei der EZB zu besorgen. Die Euro-Staaten werden den griechischen Banken Kapitalhilfen geben, um sie durch die Zeit des Pleite-Status ihres Heimatlandes zu begleiten. Der Spielraum des Euro-Schirms EFSF wird erheblich ausgeweitet. Er soll künftig präventiv Kreditlinien für Wackelkandidaten einrichten sowie schwächelnde Banken aus Staaten ohne Hilfsprogramm unterstützen dürfen. Außerdem soll er am Sekundärmarkt Anleihen kaufen können.

### **Eurobonds <sup>(27)</sup>**

Im engeren Sinne in Euro denomierte Staatsanleihen der Länder der Eurozone. Im weiteren Sinne schließt der Begriff auch in Euro denomierte Emissionen anderer Länder mit ein. Bisweilen wird er auch synonym für Anleihen aus europäischen Ländern in ihrer Gesamtheit verwendet.

„Eurobonds“ - jahrelang verstand man unter diesem Schlagwort lediglich alle Anleihen, die in Euro notiert sind. Doch in der aktuellen Diskussion geht es um viel mehr: eine Art gemeinsame Staatsanleihen aller Euroländer. Der Trick dabei: Alle Länder haften bei Ausfällen gemeinsam. Und zwar „gesamtschuldnerisch“: das heißt nicht nur jeder für seinen Anteil, sondern jeder für alles. Für schwache Länder ist die Folge, dass sie weniger Zinsen für ihre Staatsschulden zahlen müssen. Starke Länder dagegen zahlen mehr als bisher.

Welche Modelle sind dabei denkbar - und was kosten sie Deutschland? Der Ökonom Clemens Fuest, Mitglied im wissenschaftlichen Beirat des Bundesfinanzministeriums, hat für uns drei Grundmodelle ausgemacht. Kai Carstensen vom Münchener Ifo-Institut hat die Kosten für Deutschland abgeschätzt.

#### Das kleine Eurobond-Modell

Ein „kleines Eurobond-Modell“ würde einfach den Euro-Rettungs- schirm EFSF ausbauen. Die Haftung der einzelnen Staaten würde erweitert. Bisher haftet jedes Land nur für seinen Anteil an dem Schirm. Würden daraus Eurobonds, müsste jedes Euroland im Notfall für alles geradestehen. Die Kreditvergabe würde wie bisher laufen, auch die Gesamtsumme wäre wie bisher begrenzt.

Dabei stellt sich die Frage, was passiert, wenn es Ausfälle gibt: Wenn zum Beispiel Portugal seine Schulden nicht zurückzahlt. In dem Fall wäre zu regeln, wie die Verluste aufgeteilt werden. Das könnte etwa nach der wirtschaftlichen Leistungskraft gehen.

#### Das große Eurobond-Modell

Am anderen Ende des Spektrums wäre das „große Eurobond-Modell“ angesiedelt: Alle Euroländer haben das Recht, Eurobonds aufzulegen, ohne Zwang zu einem Sanierungsprogramm - und eine Koordinierungsstelle oder ein Superfinanzminister in Brüssel versucht, die Verschuldung per Anordnung im Zaum zu halten. „Dabei stellt sich die Frage, wie die Entscheidungen in Brüssel gefällt werden“, sagt Fuest. Per Mehrheitsabstimmung im Rat? „Das geht wohl nicht, weil eine Mehrheit eine Minderheit ausbeuten könnte.“ Damit dieses Modell funktioniert, benötigte man eine Zentralregierung, die auf fiskalpolitische Solidität festgelegt ist und weitgehende Eingriffsrechte in die Politik der Mitgliedstaaten hat. Das ist zumindest im Augenblick unrealistisch.

#### Das Modell mit Blue Bonds

In der Mitte angesiedelt wäre ein Modell, das die Ausgabe von Eurobonds auf einen Anteil am Bruttoinlandsprodukt des jeweiligen Landes beschränkt. Ein Land dürfte etwa Schulden von bis zu 60 Prozent seines BIP mit sogenannten „Blue Bonds“ aufnehmen, für die im Notfall alle haften. Für alles darüber hinaus, die sogenannten „Red Bonds“, müsste das Land allein haften.

Auch dieses Modell wirft viele Fragen auf: Etwa, ob der einzelne Mitgliedstaat Blue Bonds vorrangig bedienen muss. Das wäre ein Schutz der anderen Mitgliedstaaten. Andererseits würde das Ausfallrisiko bei „Red Bonds“ dadurch massiv steigen. „Der Fortschritt an Finanzmarktstabilität wäre begrenzt“, meint Fuest.

Eine andere wichtige Frage ist, ob in diesem Fall der Zugang zu Eurobonds mit einer Verpflichtung zu einem Sanierungsprogramm verbunden wäre - und wer dieses Programm bestimmt. Ohne Programm käme man dem großen Eurobond-Modell nahe.

#### Die Kosten für Deutschland

Modell eins würde Deutschland schon Geld kosten; Modell 3 je nach der Grenze für die Eurobonds noch mehr - Modell 2 aber am meisten.

Tendenziell muss Deutschland nämlich umso höhere Zinsen zahlen, je mehr es für Schulden anderer Staaten mithaftet. Auf der anderen Seite gibt es einen sogenannten Liquiditätseffekt: Ein großer, einheitlicher Bondsmarkt wäre für viele Investoren interessant, auch als Alternative zu Amerika. Das senkt tendenziell die Zinsen. Kai Carsten- sen geht davon aus, dass die Zinsen für Eurobonds irgendwo in der Nähe des durchschnittlichen Zinssatzes europäischer Staatsanleihen liegen würden. Müsste Deutschland diesen Zinssatz für seine Schulden zahlen, nach seinen Berechnungen 2,28 Prozentpunkte mehr als derzeit, würde das 47 Milliarden Euro im Jahr zusätzlich kosten.

Hinzu könnten mittelfristig höhere Kosten kommen, wenn tatsächlich ein Land ausfiele. Als „wahre Kosten“ der Eurobonds aber bezeichnet Jörg Krämer, Chefvolkswirt der Commerzbank, den Umstand, dass gemeinsame Anleihen ohne eine europäische Regierung Peripherieländer dazu verleiten, „auf Kosten der starken Länder Schulden zu machen“. Die Folgekosten davon wären nach oben offen.

Die USA als Vorbild?

Europa, sagen Befürworter, würde eine neue fiskalische Supermacht, könnte sich verschulden wie die USA, an denen am Finanzmarkt keiner vorbeikommt. Klingt einleuchtend. Man muss aber schon mit einigen Substanzen seinen Tag bestreiten, um ausgerechnet jetzt und bei diesem Thema die USA als Vorbild zu nehmen - ein Land, das vor einer Dekade Überschüsse erwirtschaftete und in seinen Projektionen damit rechnete, bis 2011 den Schuldenstand auf null zu senken, ja Ersparnisse in Billionenhöhe anzulegen.

Das Drama der USA ist das Versagen im Exzess einer Dekade, der nur möglich war, weil China die ganzen Schuldtitel aufkaufte. Eine Kopie dieser Schicksalsgemeinschaft - China kauft dann die Eurobonds! - soll der Ausweg sein?

Es kann sein, dass Eurobonds die ersehnte Ruhe bringen. Es ist aber eine Illusion zu glauben, dass sie das Kernproblem lösen, die chronische Überschuldung vieler Staaten. Sie würden neue Probleme schaffen.

Machen wir uns nichts vor: Spätestens wenn es um die Garantie für über 1800 Mrd. Euro italienische Schulden geht, wird die Frage des Preises für Europa existenziell - eine Haftung für 70 Prozent unserer Wirtschaftsleistung würde Deutschland sprengen. (FAS 21.8.2011)

**Mr. Sarkozy and Ms. Merkel set out the following proposals:**

- **Elect a euro-zone president with a 2½-year mandate**
- **Enshrine fiscal discipline in the constitutions of the 17 euro-zone countries**
- **Introduce a tax on financial transactions within euro zone**
- **Align French and German corporate-tax rates**
- **Prepare French and German future annual budgets on the basis of shared macroeconomic analysis**

### **3.5. Deutschland**

#### **SoFFin Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung**

Mit dem Restrukturierungsgesetz hat der Gesetzgeber der FMSA, **Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung**, mit der Verwaltung des am 17.10.08 gegründeten Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) und der Erhebung und Verwaltung der Bankenabgabe neue Aufgaben übertragen. Zur Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität hat der Gesetzgeber maximal 400 Mrd. Euro bereitgestellt. Zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten betrug die Summe max. 80 Mrd. Euro. Darüber hinaus verfügt der SoFFin durch das sogenannte Bad Bank Gesetz seit Mitte 2009 über die Möglichkeit, Institute durch einen geordneten, wertschonenden Abbau von Risikopositionen zu stabilisieren (Auslagerung in Abwicklungsanstalten ohne Banklizenz unter dem Dach der FMSA. Bisher nur in Anspruch genommen von der Hypo Real Estate -HRE und der West LB. Übertragene Risikopositionen 250 Mrd. Euro).

Bis zum Jahresende 2010 erhielten insgesamt 10 Institute Unterstützung. Einige davon haben nur Garantien in Anspruch genommen. Sie beliefen sich Ende 2010 auf 63 Mrd. Euro gegenüber 170 Mrd. noch im Oktober 2010. (BZ, 16.3.11)

#### **Schuldenbremse**

Die Schuldenbremse sieht vor, dass die Haushalte von Bund und Ländern in Zukunft grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auskommen. Diese Regelung wurde im Grundgesetz verankert. Ziel der Schuldenbremse ist es, die langfristige Tragfähigkeit der Haushalte von Bund und Ländern und die finanziellen Handlungsspielräume zur Erfüllung der staatlichen Aufgaben zu sichern.

Die Föderalismuskommission II hat sich für die folgenden Neuerungen bei der Schuldenbremse ausgesprochen:

- Im Grundgesetz wird der Grundsatz eines ohne Einnahmen aus Krediten ausgeglichenen Haushalts festgeschrieben.
- Beim Bund ist eine strukturelle Verschuldung nur noch in Höhe von 0,35 Prozent des Bruttoinlandsproduktes zulässig.
- Konjunkturellen Effekten wird besser Rechnung getragen: Eine konjunkturbedingte Erhöhung der Kreditaufnahme in Abschwungphasen muss in Aufschwungphasen auch wieder ausgeglichen werden.
- Eine Ausnahmeregelung für Naturkatastrophen oder andere außergewöhnliche Notsituationen sichert die notwendige Handlungsfähigkeit des Staates zur Krisenbewältigung.
- Drohende Haushaltsnotlagen sollen künftig schneller erahnt und so besser bekämpft werden. Dazu wird ein Stabilitätsrat geschaffen, der die Haushalte von Bund und den einzelnen Ländern überwacht und ein Sanierungsverfahren einleiten kann.

Die Neuregelung (Art. 109 und Art. 115 GG) gelten für Bund und Länder ab dem Jahr 2011. Im Rahmen einer Übergangsregelung (Art. 143d Abs. 1 GG) ist festgelegt, dass für den Bund noch bis einschließlich 2015 und für die Länder bis einschließlich 2019 Abweichungen möglich sind. Über Konsolidierungshilfen wird es den ärmeren Bundesländern Bremen, Berlin, Saarland, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein möglich gemacht, die Vorgaben der Schuldenbegrenzung ab dem Jahr 2020 zu erfüllen. Weiterhin soll zur Überwachung der Haushaltswirtschaft von Bund und Ländern ein gemeinsamer Stabilitätsrat eingesetzt werden, der insbesondere der Vermeidung von Haushaltsnotlagen dienen soll (Art. 109a GG).

[http://www.bundesfinanzministerium.de/nn\\_90/DE/BMF\\_\\_Startseite/Service/Glossar/S/031\\_\\_Schuldenbremse.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_90/DE/BMF__Startseite/Service/Glossar/S/031__Schuldenbremse.html)

### **Deutscher Stabilitätsrat**

Die erforderliche Ausgestaltung durch ein Bundesgesetz erfolgte mit dem „Gesetz zur Errichtung eines Stabilitätsrates und zur Vermeidung von Haushaltsnotlagen“ (Stabilitätsratsgesetz) vom 10. August 2009, das zum 1. Januar 2010 in Kraft trat.

Der Stabilitätsrat setzt sich aus der Bundesministerin oder dem Bundesminister der Finanzen, den Finanzministern der Länder und dem Bundesminister für Wirtschaft und Technologie zusammen. Den Vorsitz führen gemeinsam der Bundesminister der Finanzen und der Vorsitzende der Finanzministerkonferenz der Länder. Der Stabilitätsrat tritt nach Bedarf zusammen, mindestens aber zweimal jährlich.

Der Stabilitätsrat hat die Aufgabe, die aktuelle Lage und Entwicklung der Haushalte von Bund und Ländern regelmäßig zu überwachen und eventuell erforderliche Sanierungsverfahren durchzuführen. Grundlage für das

Haushaltsüberwachungsverfahren bilden jährlich von Bund und Ländern vorzulegende Berichte. Sie enthalten die Darstellung bestimmter, vom Stabilitätsrat festgelegter Kennziffern zur aktuellen Haushaltslage, zur Finanzplanung und zur Einhaltung der verfassungsmäßigen Kreditaufnahmegrenzen.

<http://www.bundestag.de/dokumente/analysen/2009/stabilitaerat.pdf>

### **Neue Vorgaben zur Vergütung**

April 2009: Financial Stability Board (FSB) erlässt „Prinzipien für solide Vergütungspraktiken“

April 2009: Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden (CEBS) beschließt „Leitlinien für solide Vergütungspolitik“

September 2009: FSB liefert „Konkrete Standards für solide Vergütungspraktiken“

Dezember 2009: Selbstverpflichtung acht großer deutscher Banken und der drei größten Versicherungsunternehmen zur schnellstmöglichen Umsetzung der FSB- Standards

Dezember 2009: Rundschreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu den Anforderungen an Vergütungssysteme

Juli 2010: Gesetz über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen tritt in Kraft

Oktober 2010: „Institutsvergütungsverordnung“ für die Kreditwirtschaft und „Versicherungs-Vergütungsverordnung“ für die Assekuranz treten in Kraft

### **Neue Regeln für Finanzvermittler**

#### **PRODUKTREGULIERUNG VON VERMÖGENSANLAGEN**

Prüfung von Verkaufsprospekten durch die BaFin auf Kohärenz

Zusätzlich Angaben in Verkaufsprospekten zur Qualität des Emittenten

Einführung von Kurzinformativblättern für Anleger

Pflicht zur geprüften Rechnungslegung für Emittenten jeder Größe

#### **VERTRIEBSREGULIERUNG VON FINANZVERMITTLERN**

Aufsicht bleibt bei den Gewerbebehörden der Länder

Vermittler müssen Sachkundenachweis erbringen

Pflicht zur Berufshaftpflicht für Vermittler

Registrierungspflicht im öffentlichen Vermittlerregister

Wohlfhaltenspflichten bei Information, Beratung und Dokumentation analog zu Wertpapierdienstleistungsunternehmen

#### **PROSPEKTHAFTUNGSRECHT**

Streichung der kurzen Sonderverjährungsfristen für Haftung aus fehlerhaften oder fehlenden Prospekten sowie Verlängerung der Periode, innerhalb der ein Prospekthaftungsanspruch entstehen kann.

## E) Zusammenfassung und Ausblick

1. Die internationale Staatengemeinschaft in Form der G20 hat sich vergleichsweise schnell auf zukunftsweisende Beschlüsse und Maßnahmen geeinigt. Gleiches gilt für die USA und die Europäische Union.
2. Die Bekämpfung der Finanzkrise hat das Augenmerk auf das Thema Staatsverschuldung gelenkt.
3. Aufgrund divergierender Interessen und der, den Systemen innewohnenden Trägheit, sowie einer guten Portion Nichtwissen wird die Umsetzung der Maßnahmen betreffend Regulierung und Aufsicht jedoch erst in einigen Jahren wirksam werden. Die neu geschaffenen Institutionen sind noch nicht in der Lage wirkungsvoll zu arbeiten.
4. Die Vorgehensweise ist mangels Transparenz und fehlender globaler Steuerungsmechanismen daher weiterhin die des Versuchs und Irrtums.
5. Das Heil wird aufgrund des Bevölkerungswachstums unverändert in wirtschaftlichem Wachstum gesucht. Das Thema Umwelt und ökosoziale Marktwirtschaft ist gegenwärtig untergeordnet.
6. Die Krise wird mit den gleichen Mitteln bekämpft, welche sie verursacht hat, was zu einer Besorgnis erregenden weiteren Ausweitung der Geldmenge, der Verschuldung und drohender Inflationsgefahr führt.
7. Trotz der, durch die getroffenen Maßnahmen angelegten Fesseln ist die Finanzwelt in ihren Verhaltensweisen und ihrem Expansionsdrang nahezu unverändert. Nahezu unverändert ist auch das Verbraucherverhalten.
8. Die Thematik der Verschuldung, der „Schuldenkultur“ allgemein ist noch nicht auf der politischen Tagesordnung.
9. Die gegenwärtig global laufenden Verteilungskämpfe sind nicht ausreichend transparent und thematisiert.

Schulden verschwinden nicht über Nacht und soziale Systeme ändern sich nicht über Nacht. Schulden müssen getilgt werden und soziale Systeme brauchen entweder die nötige Einsicht zu Veränderung oder den nötigen Leidensdruck. Die Situation im Euro-Raum und in den USA wird noch einige Jahre volatil bleiben. Der zunehmende Einfluss der Schwellenländer darauf ist nicht verlässlich vorhersagbar.

Die Lage ist kompliziert, sie ist gefährlich, aber sie ist nicht hoffnungslos. Wir haben die Ideen, die Ressourcen, sogar die Finanzmittel für eine lebenswerte Welt mit Zukunft für alle Menschen und die ganze Natur. Für eine gute gemeinsame Zukunft müssen wir Menschen die Klugheit aufbringen, miteinander zu reden, zu verhandeln, uns abzustimmen und zu einigen.<sup>(2)</sup>

## Benutzte Quellen und weiterführende Literatur

- <sup>(1)</sup> **Eichhorn, W.; Solte, D.** (2009): Das Kartenhaus Weltfinanzsystem. Fischer Taschenbuchverlag, Frankfurt  
<http://www.faw-neu-ulm.de/publikationen>  
(hier auch zahlreiche Aufsätze zum Thema)
- <sup>(2)</sup> **Radermacher, F.J.** (2011): Welt mit Zukunft – Die ökosoziale Perspektive. Murmann Verlag, Hamburg
- <sup>(3)</sup> **Radermacher, F.J.; Riegler, J.; Weiger, H.** (2011). Ökosoziale Marktwirtschaft. Perspektive eines zukunftsfähigen globalen Wirtschaftssystems. oekom Verlag München
- <sup>(4)</sup> **Terkel, Studs** (1988): The Great Divide. Second thoughts on the American dream. Pantheon Books, New York.
- <sup>(5)</sup> **Atlas der Globalisierung** (2009), Le monde diplomatique / taz Berlin
- <sup>(6)</sup> **Münchau, W.** (2008): Vorbeben – Was die globale Finanzkrise für uns bedeutet und wie wir uns retten können. Hanser Verlag München.
- <sup>(7)</sup> **Tolksdorf, M.** (2010): Weltfinanzkrise: Zur Rolle der Banken, Notenbanken und „innovativer Finanzprodukte“. Working Papers No. 57, 11/2010, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin.
- <sup>(8)</sup> **Bundesministerium der Finanzen** (2010): Zukunft des Euro.  
[www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de)
- <sup>(9)</sup> **Europäische Zentralbank**  
<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
- <sup>(10)</sup> **Deutsche Bundesbank**, Monatsberichte  
<http://www.bundesbank.de/>
- <sup>(11)</sup> **Bund der Steuerzahler**  
<http://www.steuerzahler.de/Home/1692b637/index.html>
- <sup>(12)</sup> **Willke, H.** (2006): Global Governance – Theorien globaler Steuerung, transcript Verlag, Bielefeld
- <sup>(13)</sup> **Dror, Y.** (1995): Ist die Erde noch regierbar?, C. Bertelsmann Verlag, München
- <sup>(14)</sup> **Johnson, S.** (2009): The Quiet Coup, The Atlantic Magazine  
<http://www.theatlantic.com/magazine/archive/2009/05/the-quiet-coup/7364/>
- <sup>(15)</sup> **Wirtschafts- und Finanzzeitungen:** The Economist, Handelsblatt, Wall Street Journal, Financial Times, Börsenzeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung
- <sup>(16)</sup> **de Larosière, J.** (2009): The High-Level Group on Financial Supervision in The EU. Empfehlungen der Expertengruppe zur Regulierung und Aufsicht der Finanzmärkte.  
[http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de\\_larosiere\\_report\\_de.pdf?33b607817de6f9f38323f771b75ad136](http://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_de.pdf?33b607817de6f9f38323f771b75ad136) (deutsch)
- <sup>(17)</sup> **Köhler, H.** (1997): Globale Perspektiven für Wirtschaft und Finanzdienstleistungen. Anlässlich eines Rückblicks auf das FAZ-Forum im November 1997 in Frankfurt: Standort Welt
- <sup>(18)</sup> **Kapitza, S.P.** (2004): Global Population Blow-Up and After. Moskau: Nauka
- <sup>(19)</sup> **Willke, H.** (1995): Systemtheorie III: Steuerungstheorie. Gustav Fischer Verlag, Stuttgart.

<sup>(20)</sup> **Pelz, B.F.** (Januar 2009): Vortrag bei der evangelischen Kirchengemeinde in Bornheim: Die Finanzmarktkrise – Gründe und Hintergründe.

<sup>(21)</sup> **G20:** <http://www.g20.org/index.aspx>

<sup>(22)</sup> **FSB Financial Stability Board:** <http://www.financialstabilityboard.org/>

<sup>(23)</sup> **FSOC Jahresbericht 2011:** Der Bericht kann heruntergeladen werden unter: <http://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/Pages/annual-report.aspx>

<sup>(24)</sup> **Kritik am Jahresbericht FSOC:**

<http://corporatecontrol.de/finanzkrise/financial-stability-oversight-council/>

<sup>(25)</sup> **Bank für internationalen Zahlungsausgleich BIZ:** <http://www.bis.org/>

<sup>(26)</sup> **ESRB European Systemic Risk Board:**

<http://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.en.html>

<sup>(27)</sup> **Eurobonds:**

<http://www.ftd.de/finanzen/maerkte/anleihen-devisen/:fuenf-argumente-warum-eurobonds-gefaehrlich-sind/60097054.html?page=2>

<sup>(28)</sup> **einige Big Player:**

### **Black Rock (Nr.1)**

<http://www2.blackrock.com/global/home/index.htm>

BlackRock is a truly global firm that combines the benefits of worldwide reach with local service and relationships. We manage assets for clients in North and South America, Europe, Asia, Australia, the Middle East and Africa. The firm employs more than 9,300 talented professionals and maintains offices in 26 countries around the world. Our client base includes corporate, public, union and industry pension plans; governments; insurance companies; third-party mutual funds; endowments; foundations; charities; corporations; official institutions; sovereign wealth funds; banks; financial professionals; and individuals worldwide.

As of June 30, 2011, BlackRock's assets under management total US\$ 3.66 trillion across equity, fixed income, cash management, alternative investment, real estate and advisory strategies.

### **State Street Global Advisors (Nr.2)**

<http://www.statestreet.com/>

State Street Global Advisors (SSgA) is the asset management business of State Street Corporation, one of the world's leading providers of financial services to institutional investors, with a heritage dating back over two centuries. Backed by the strength and stability of the State Street organization, SSgA makes continual investments in our asset management and client service platform, resulting in a client-focused, solutions-driven orientation. Our investment culture is built on experience and skill that each of our more than 470 investment professionals and over 2400 employees around the world bring to every client relationship.

**State Street Global Advisors (SSgA)** is the investment management division of State Street Corporation and the world's second largest asset manager, with \$1.9 trillion (USD) in assets under management as of June 2010.

### **Fidelity Investments (Nr.3)**

<https://www.fidelity.com/>

Type: Privately Held

Employees: 41,900

Assets under Management 2011: 1,195,514 million

Assets under Management 2010: 1,521,004 million

### **BNY Mellon (Nr.4)**

<http://www.bnymellon.com/news/factsheet.pdf>

Asset Management \$1.2 trillion in assets under management

Wealth Management \$171 billion in private client assets

Securities Servicing \$25.5 trillion in assets under custody and administration

Treasury Services \$1.7 trillion in average global payments processed daily

#### **What We Do**

- Manage and service investments for clients in capital markets around the world.
- Enhance transparency, facilitate liquidity and help clients manage risk in financial transactions.
- Serve a diverse and sophisticated range of individuals and institutions.

#### **How We Do It**

- Only US financial firm with long-term senior debt rated triple-A at the bank level by Moody's.<sup>1</sup>
- Collaboration and innovation that connects clients directly to new opportunities.
- Worldwide staff of over 48,000 professionals located in 36 countries.

### **J.P.Morgan Chase/J.P.Morgan/Chase**

<http://www.jpmorganchase.com/corporate/Home/home.htm>

<http://www.jpmorganchase.com/corporate/About-JPMC/client-solutions.htm>

<http://www.jpmorgan.com/pages/jpmorgan>

**JPMorgan Chase & Co.** (NYSE: JPM) is a leading global financial services firm with assets of \$2 trillion and operations in more than 60 countries. The firm is a leader in investment banking, financial services for consumers, small business and commercial banking, financial transaction processing, asset management, and private equity.

#### **Asset Management**

J.P. Morgan Asset Management is a leading asset manager for institutions, individuals and financial intermediaries, worldwide. Our investment professionals are located around the world providing strategies that span the full spectrum of asset classes including equity, fixed income, cash liquidity, currency, real estate, infrastructure, hedge funds and private equity. Specific products may differ by market.

### **Goldman Sachs**

<http://www2.goldmansachs.com/>

### **Alliance Bernstein**

[https://www.alliancebernstein.com/abcom/global\\_landing\\_page/index\\_page.htm](https://www.alliancebernstein.com/abcom/global_landing_page/index_page.htm)

[https://www.alliancebernstein.com/abcom/Segment\\_Homepages/Defined\\_Benefit/1\\_Americas/dbAmer.htm](https://www.alliancebernstein.com/abcom/Segment_Homepages/Defined_Benefit/1_Americas/dbAmer.htm)

### **Capital Group Companies**

<http://www.capgroup.com/>

The Capital Group companies manage the investments of individuals and large institutions through mutual funds, separately managed accounts and pooled investment funds.

- 7,000 associates in 22 offices worldwide
- Privately held organization founded 80 years ago

### **Legg Mason**

<http://www.leggmason.com/>

The diversification and balance of Legg Mason have fueled the company's performance over its twenty-seven year history as a public company. Legg Mason is one of the largest asset managers in the world, with assets under management of \$655 billion as of July 31, 2011 (15th largest of worldwide asset managers).

Approximately 3,400 employees with 31 offices around the world including New York, Miami, London, Dubai, Tokyo, Singapore, Hong Kong and Australia

### **Merrill Lynch/Bank of America**

<http://www.ml.com/>

Following the combination with Merrill Lynch, Bank of America has become:

- The largest brokerage in the world, with more than 15,000 Financial Advisors and approximately \$2.2 trillion in client assets
- A leading provider of global corporate and investment banking services, including commercial lending, global high-yield debt, global equity and global M&A
- A global leader in wealth management, private banking and retail brokerage
- Bank of America owns approximately 34% of the economic interest in **BlackRock**, an independent, publicly-traded investment management firm

### **AXA Group**

<http://www.axa.com/en/group/>

95 million clients, 214 391 employees.

400,000 individual shareholders, Revenues of €91 billion in 2010.

### **Northern Trust**

<http://www.northerntrust.com/>

Northern Trust is a global leader in delivering innovative investment management, asset and fund administration, fiduciary and banking solutions to corporations, institutions and affluent individuals. For more than 120 years, we have evolved with the changing needs of our clients and our world.

As of June 30, 2011, Northern Trust Corporation had:

- \$97 billion in banking assets
- \$4.4 trillion in assets under custody
- \$684.1 billion in assets under management

### **The Vanguard Group**

<https://personal.vanguard.com/us/whatweoffer>

<http://www.vanguard.com/>

Total assets

Approximately \$1.6 trillion in U.S. mutual funds (as of February 2011)

Number of funds

Approximately 170 U.S. funds (including variable annuity portfolios), plus additional funds in international markets

Number of employees (crew)

Approximately 12,500 in U.S. and international locations (as of December 31, 2010)

### **T.Rowe Price**

<http://corporate.troweprice.com/ccw/home.do>

Founded in 1937 by Thomas Rowe Price Jr.

Managing nearly \$521 billion in assets\* (as of June 30, 2011)

Serving individuals, financial intermediaries and institutions

Independent company with substantial employee ownership Headquartered in

Baltimore, Maryland, with offices in 13 countries around the world

Employing over 5,100 associates

### **Crédit Industriel et Commercial (CIC)**

ist eine [französische](#) Gruppe regionaler [Banken](#). Seit 1998 gehört die Aktienmehrheit der Bank [Crédit Mutuel](#). CIC beschäftigt rund 57.000 Mitarbeiter in 4990 Zweigstellen und verfügt über das zweitgrößte Filialnetz in Frankreich. CIC ist in 47 Ländern mit Niederlassungen vertreten und hat per Ende 2006 eine Bilanzsumme von 325 Milliarden Euro. Der Firmensitz befindet sich in [Paris](#).

<http://www.gic.com.sg/>

### **Temasek**

<http://www.temasek.com.sg/>

Temasek Holdings is an Asia investment house headquartered in Singapore. With a multinational staff of over 400 people, we manage a portfolio of S\$193 billion, focused primarily in Asia and Singapore.

### **ADIA Abu Dhabi Investment Authority**

<http://www.adia.ae/>

ADIA manages a substantial global investment portfolio, which is highly diversified across more than two-dozen asset classes and sub-categories, including quoted equities, fixed income, real estate, private equity, alternatives and infrastructure.