

# NACHHALTIGE MARKTWIRTSCHAFT – NACHHALTIGE FINANZMÄRKTE

## Beschluss der LAG Wirtschaft und Finanzen vom 13.11.2008

Wir erleben derzeit die **schwerste Weltwirtschaftskrise** seit der großen Depression der 1930er Jahre. Grund dafür ist die **Deregulierung** der nationalen und internationalen Finanzmärkte auf der Basis einer marktfundamentalistischen Wirtschaftsphilosophie. Auf dem internationalen Finanzmarkt herrscht keine gerechte Ordnung, sondern Anarchie. Folge dessen wird eine **Weltrezession** sein, wie wir sie seit dem zweiten Weltkrieg nicht mehr erlebt haben. Zu befürchten ist, dass sich die Krise zu einer großen Depression zuspitzt.

In der gegenwärtigen Krise liegt ein hohes Risiko, aber auch die Chance, die bisher vorherrschende Wirtschaftsdoktrin einer **fundamentalen Neubewertung** zu unterziehen. An die Stelle des Marktfundamentalismus muss eine Wirtschaftsordnung treten, die den Kapitalismus mit Hilfe eines starken Ordnungsrahmens und starker, unabhängiger und gerechter Institutionen zähmt - global, europäisch und national.

Der Marktfundamentalismus hat nicht nur zur Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise geführt, sondern zugleich zur **Zerstörung der natürlichen Lebensgrundlagen, sozialer Spaltung, kulturellen Spannungen und einer Stärkung organisierter Kriminalität**. Würden wir uns bei der Lösung unserer Probleme nur auf den Finanzmarkt konzentrieren, hätten wir es nur wenig später mit den anderen genannten Problemen und Krisen zu tun. Es ist daher von zentraler Bedeutung, den Marktfundamentalismus in allen genannten Bereichen durch die Wirtschaftsordnung einer **nachhaltigen Marktwirtschaft** zu ersetzen.<sup>1</sup>

### Für ein grünes Stabilisierungs- und Investitionsprogramm

Wir haben es nicht mit einem normalen zyklischen Abschwung zu tun, sondern mit einer **Jahrhundertkrise**. Alle Indikatoren zeigen, dass sich die Abwärtsspiralen mit kaum gebremster Geschwindigkeit nach unten drehen und sich global synchronisieren. Noch immer gibt es einige systemrelevante Risiken, die Dominoeffekte auslösen können, beispielsweise ein Zusammenbruch des US-Kreditmarkts, der Zusammenbruch großer Hedgefonds und schwere Währungskrisen.

Eine **weltweite Rezession** ist gegenwärtig nicht mehr zu verhindern, eine große Depression jedenfalls nicht unmöglich. Schwellen- und Entwicklungsländer wird es besonders hart treffen, aber auch Deutschland und NRW aufgrund ihrer extrem hohen Exportabhängigkeit. Alle Lösungsvorschläge zur Stabilisierung der aktuellen Situation müssen darauf gerichtet sein, eine **Wiederholung** einer Situation wie während der großen Depression der 1930er Jahre zu **verhindern**. In solchen Zeiten werden Wirtschafts- und Finanzpolitik zu **präventiver Sozial-, Sicherheits- und Friedenspolitik**. Es kommt nicht nur darauf an, die kommende Rezession abzufedern, als vielmehr auch darauf, Not, Elend und Gewalt zu verhindern, die auf eine große Depression folgen könnten.

Da mit einer langjährigen Weltwirtschaftskrise gerechnet werden muss, ist eine **Mischung aus kurzfristig sowie mittel- und langfristig wirkenden Maßnahmen** zu empfehlen. Ohne die kurzfristigen Maßnahmen werden die langfristigen Maßnahmen zu spät kommen, ohne die langfristigen Maßnahmen werden die kurzfristigen nicht ausreichend viel Vertrauen schaffen und lediglich Strohfeuer entfachen. Alle Maßnahmen müssen der Dimension der Krise angemessen sein. Im Folgenden werden weitere wesentliche Bedingungen für ein sinnvolles Stabilisierungs- und Investitionsprogramm skizziert:

**1. Kurzfristige Stabilisierungsmaßnahmen:** Derartige Maßnahmen haben das Ziel, durch den schnellen Ausgleich eines Einbruchs der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage Abwärtsspiralen zu stoppen und die Verwirklichung weiterer systemrelevanter Risiken zu verhindern. Sie müssen folgende Kriterien erfüllen: Sie müssen erstens durch einer konzertierte Aktion von Staaten und internationalen Institutionen global abgestimmt sein, sie müssen zweitens so schnell wie möglich in Kraft gesetzt werden, unmittelbare Wirkung entfalten und zeitlich befristet werden, und sie dürfen drittens nicht durch andere Maßnahmen konterkariert werden (z.B. durch die Zinspolitik der Notenbanken oder durch die eine kurzfristige Gegenfinanzierung der Maßnahmen).<sup>2</sup>

**2. Mittel- und langfristige Zukunftsinvestitionen:** Solche Maßnahmen haben das Ziel, die Wirtschaft mittel- und langfristig zu stabilisieren und langfristig Vertrauen in die Zukunft zu schaffen. Sie müssen sich auf Bereiche richten, in denen – mit Blick auf die großen Herausforderungen der kommenden Jahre – der größte Multiplikatoreffekt erzielt werden kann. Dabei handelt es sich um Investitionen in die Bereiche **Energie, Klima, Bildung** und die dementsprechenden Infrastrukturen.

Das von der **Bundesregierung** verabschiedete „Wachstums- und Beschäftigungsprogramm“ erfüllt kaum eines der genannten Kriterien: Erstens ist die Dimension des Pakets der Krise in keiner Hinsicht angemessen<sup>3</sup>, sowohl was die kurzfristig wirkenden als auch was die langfristig wirkenden Maßnahmen angeht. Zweitens ist das Paket weder europäisch noch global abgestimmt. Und drittens wird nicht ausreichend in die Zukunftsbereiche Energie, Klima und Bildung investiert.

## **Für ein andere Verständnis von Finanzmärkten**

Damit eine bessere Regulierung der Finanzmärkte gelingen kann, ist ein anderes Verständnis von Finanzmärkten nötig als das bisher vorherrschende. Folgende Aspekte halten wir für wesentlich:

- **Ein gerechter, nachhaltiger und stabiler Finanzmarkt ist ein öffentliches Gut.** Die globalen Finanzmärkte sind wie die Güter- und Arbeitsmärkte ein gesellschaftliches, kulturelles Geschehen, von Menschen geschaffen und gesellschaftlich eingebettet, den Normen der Gerechtigkeit und Fairness unterworfen.
- **Auf den Finanzmärkten gelten andere Bedingungen als auf den Gütermärkten:** Erstens agieren dort nicht Millionen, sondern lediglich ein paar Tausend relevante Akteure. Das Argument, dass Märkte aufgrund der Entscheidungen von Millionen von Akteuren staatlichen Bürokratien haushoch überlegen seien, gilt dort daher nur eingeschränkt. Zweitens ist die Bedeutung von Finanzmarktakteuren für die gesamte Wirtschaft so groß, dass der Staat im Zweifel einspringen wird, um systemrelevante Akteure zu retten („too-big-to-fail-Problem“). Die Anreize zu einem verantwortlichen Risikomanagement sind daher kleiner als in der Realwirtschaft. Dieses Problem kann realistisch betrachtet nicht durch eine Verkleinerung aller Banken auf eine nicht systemrelevante Größe gelöst werden. Die Folgerung daraus ist, dass die Finanzwirtschaft stärker reguliert werden muss als die Realwirtschaft. Eine langfristige (Teil-)Verstaatlichung von Finanzmarktakteuren ist dagegen weder notwendig noch sinnvoll.
- **Die Finanzmärkte müssen der Realwirtschaft dienen, nicht umgekehrt.** Langfristig muss die auf den Finanzmärkten erzielbare Rendite der in der Realwirtschaft erzielbaren Rendite entsprechen, eine vermeintliche „Abkopplung“ führt mit naturgesetzlicher Sicherheit zu einem Crash. Damit sich Finanz- und Realwirtschaft nicht zu stark voneinander entfernen und die Bildung von Blasen in Grenzen gehalten wird, muss für eine nachhaltige Rückkopplung beider Sphären gesorgt werden, beispielsweise durch Eigenkapitalvorschriften und ein antizyklisch

wirkendes Anreizsystem. Denn Finanzmärkte sind eher „manisch-depressiv“ als rational. Dies zeigt die Wirtschaftsgeschichte seit der „Tulpenblase“ in den Niederlanden Anfang des 17. Jahrhunderts. Sie folgen dem Herdentrieb und schwanken zwischen irrationalem Überschwang und irrationaler Massenpanik.<sup>4</sup>

- **Innovationen sind auf Finanzmärkten nur eingeschränkt möglich.** Im Kern geht es nämlich immer um dasselbe, nämlich die Vermittlung von Geld, das die einen geben, die anderen nehmen und dafür eine Gebühr zahlen, den Zins. Denn „was neue Finanzinstrumente angeht, lehrt die Erfahrung, dass Finanzmärkte sich in der Regel nicht für Innovationen eignen. Was immer wieder als Innovation beschrieben und gefeiert wird, ist letztlich nicht mehr als eine Variante eines längst etablierten Vorgangs, eine Variante, die ihr unterscheidendes Merkmal sich dem schlechten Gedächtnis der Finanzmarktakteure verdankt. Die Finanzwelt feiert die Erfindung des Rades immer wieder, oft in einer nur weniger stabilen Variante. Denn bei allen Finanzinnovationen geht es letztlich um die Schaffung von Schulden, die durch mehr oder weniger angemessene Sicherheiten gedeckt sind.“<sup>5</sup> Deshalb ist in der Abwägung zwischen vermeintlicher Effizienz und Stabilität zu Gunsten der Stabilität zu entscheiden.
- **Regulierung führt zu Ausweichreaktionen.** So war z.B. die Schaffung von Hedgefonds eine der Maßnahmen, um die Eigenkapitalvorschriften von Basel I zu umgehen.<sup>6</sup> Nötig sind daher weniger starre Regeln, als vielmehr ein anpassungsfähiges Regulierungssystem.

### **Für ein neues „Bretton Woods“**

Um einem besseren Verständnis der Aufgaben von Finanzmärkten gerecht zu werden, muss die Governance der internationalen Wirtschaftsinstitutionen und Standardisierungsgremien reformiert werden, beispielsweise der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, der IWF und die Weltbank. Die einzige Institution, die dafür breit legitimiert ist, ist die UNO. Sie hat historisch eine zentrale Rolle gespielt, als es kurz vor Ende des zweiten Weltkriegs in Bretton Woods um eine neue Finanzmarktarchitektur ging. Heute befinden wir uns erneut an einem „Bretton-Woods-Punkt“. Bis zur Bretton-Woods-Konferenz im Juli 1944 mussten 15 Jahre Weltwirtschaftskrise und ein Weltkrieg vergehen. Heute kommt es darauf an, aus diesen Fehlern zu lernen und schneller die richtigen Konsequenzen zu ziehen. Erforderlich sind im Wesentlichen die folgenden Reformen:

- **Internationale Finanzorganisation:** Die neue Governance muss eine neue internationale Finanzorganisation vorsehen, die – im Gegensatz zu heute – den Schwellen- und Entwicklungsländer eine deutliche Stimme verleiht. Die heutige Stimmverteilung in den relevanten Gremien spiegelt dagegen nicht einmal die veränderte Machtkonstellation wider.
- **Globale Finanzaufsicht:** Notwendig ist eine globale Finanzaufsicht, die die koordinierte Regulierung aller Finanzzentren sicherstellt. Rechtsfreie Räume wie die sogenannten Offshore-Finanzzentren müssen ausgetrocknet werden, beispielsweise dadurch, dass in Offshore-Zentren tätige Finanzmarktakteure auf den nationalen Märkten nicht zugelassen werden. Das Weiterbestehen derartiger rechtsfreier Räume würde jeden Versuch einer globalen Finanzmarktregulierung zu Nichte machen und weiterhin Terrorismus und organisierte Kriminalität stärken.
- **Eigenkapitalvorschriften für alle Finanzmarktakteure:** Alle Finanzmarktakteure müssen dazu verpflichtet werden, für alle Kreditgeschäfte angemessen viel Eigenkapital vorzuhalten. Schattenbanken und Schattenfonds darf es nicht mehr geben. Ausweichreaktionen muss zukünftig durch ein flexibles Regulierungsregime „auf Augenhöhe“ entgegengewirkt werden.

- **Finanzmarkt-TÜV:** Notwendig ist ein Finanzmarkt-TÜV auf nationaler und internationaler Ebene, der die Sicherheit neuer Produkte, ihre systemische Stabilität und deren Angemessenheit für bestimmte Gruppen prüft. Auf die Selbstregulierung des Marktes durch Rating-Agenturen darf nicht länger vertraut werden. Auf internationaler Ebene könnte das Forum für Finanzstabilität – eine grundlegende Reform vorausgesetzt – eine solche Funktion übernehmen.
- **Stabiles, faires Währungssystem:** In der globalen Wirtschaft haben sich extrem große Ungleichgewichte aufgestaut. Langjährige Handelsbilanzdefizite auf der einen und Handelsbilanzüberschüsse auf der anderen Seite führen mittel- bis langfristig zu Finanz- und Wirtschaftskrisen. Zu der gegenwärtigen Krise hat insbesondere das Ungleichgewicht zwischen den USA, China und einigen OPEC-Ländern beigetragen: Ohne die Finanzierung des maßlosen Konsums der USA durch die genannten Länder hätte in den USA kein vergleichbarer Boom an den Immobilienmärkten stattfinden können. Zudem haben sich Wechselkursschwankungen besonders negativ auf die Entwicklungsländer ausgewirkt.<sup>7</sup> Daher sind auch hier Reformen dringend notwendig. Zu diskutieren ist sowohl ein Festwechselkurssystem mit einer künstlichen globalen Währung inklusive Strafsteuern für Länder mit Handelsbilanzüberschüssen<sup>8</sup> wie auch die Schaffung eines weltweiten Reservesystems<sup>9</sup>, das die Reduzierung dieser Instabilitäten verspricht.
- **Antizyklisches Anreizsystem:** Sowohl BASEL II (Eigenkapitalvorschriften) als auch IFRS (Bilanzierungsvorschriften) wirken prozyklisch und verstärken dadurch die „manisch-depressive Tendenz“ der Finanzmärkte. Auch aus diesem Grund müssen die entsprechenden Vorschriften umgestaltet und antizyklisch ausgerichtet werden.
- **Anreizsystem für Manager auf Nachhaltigkeit ausrichten:** Die Vergütungssysteme für Manager und das zu schwach ausgeprägte Haftungsrecht waren wesentliche Gründe für die gegenwärtige Krise. Kurzfristen und Spekulationismus wurde nicht entgegengewirkt, sondern befördert. Das Vergütungs- und Haftungsrecht ist daher so zu ändern, dass die Entscheidungen von Finanzmarktakteuren zukünftig mit langfristiger und nachhaltiger Ausrichtung getroffen werden.

---

<sup>1</sup> Daher unterstützen wir die Forderungen des BDK-Antrags FM-01 „Für einen neuen grünen New Deal“.

<sup>2</sup> Zu den Kriterien für wirkungsvolle Konjunkturprogramm vgl. International Monetary Fund, Fiscal Policy as a Countercyclical Tool, World Economic Outlook, 10/2008:  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/c5.pdf>

<sup>3</sup> So auch der Sachverständigenrat in seinem aktuellen Jahresgutachten (08/09),  
[www.sachverstaendigenrat.de](http://www.sachverstaendigenrat.de).

<sup>4</sup> Einen guten Überblick gibt z.B Charles P. Kindleberger: Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises.

<sup>5</sup> John Kenneth Galbraith, A Short History of Financial Euphoria, S.19.

<sup>6</sup> Dazu Wolfgang Münchau, Vorbeben, S. 48 ff.

<sup>7</sup> Dani Rodrik, Die falschen Versprechungen der Finanzmarktliberalisierung, [http://www.project-syndicate.org/print\\_commentary/rodrik14/German](http://www.project-syndicate.org/print_commentary/rodrik14/German).

<sup>8</sup> Vorschlag von John Maynard Keynes, Proposals for an International Clearing Union.

<sup>9</sup> Vorschlag von Joseph Stiglitz, Die Chancen der Globalisierung, S. 324 ff.