

Hintergrundpapier zur Finanzmarktkrise Von Gerhard Schick MdB

Die aktuelle Situation auf den Finanzmärkten scheint ein Fall für Chaosforscher zu sein. Die Märkte sind in Aufruhr, die Hiobsbotschaften von den Finanzzentren in New York, London und Frankfurt überschlagen sich. Mit der Hypo Real Estate musste nach der IKB eine weitere Bank mit staatlichem Geld gerettet werden, zusätzlich zu den Stützmaßnahmen auf Landesebene für SachsenLB, BayernLB und WestLB.

Dieses Papier erklärt die Ursachen der aktuellen Krise, skizziert die Grüne Finanzmarktpolitik und gibt eine Einschätzung zur Rettung der Hypo Real Estate und ob ein Untersuchungsausschuss des Bundestages in Sachen Finanzmarktkrise, Aufsicht und KfW nötig ist. Weitere Informationen gibt's unter www.gerhardschick.net.

Grüne Finanzmarktpolitik

Grüne Politik ist weder gegen noch für Finanzmärkte, sondern will durch gute Regeln Schaden vermeiden und Stabilität schaffen. Ebenso wie wir weder pro noch contra Globalisierung sind, wollen wir auch die Finanzmärkte nicht abschaffen, sondern ihnen eine Richtung geben. Wir brauchen sie in Ergänzung zur gesetzlichen Rentenversicherung für eine gute Altersvorsorge und zur Finanzierung von Innovationen, zum Beispiel beim Klimaschutz. Um Windräder oder Solarfabriken zu finanzieren, ist das Risikokapital der Finanzmärkte nötig. Denn die enormen Investitionen, die für eine CO₂-arme Wirtschaft notwendig sind (laut Stern-Bericht über 500 Milliarden Euro), kann der Staat nicht alleine stemmen. Grüne Finanzmarktpolitik sorgt dafür, dass nachhaltiges Investment bei den Anlegern eine größere Rolle spielt und öffentliches Geld nicht ohne ökologische, soziale und ethische Kriterien angelegt wird. Außerdem wollen wir die Finanzmärkte verbraucherorientiert umbauen. Genauso wie Banken (wie die IKB von der Deutschen Bank) viel zu riskante Produkte gekauft haben, ohne sie wirklich zu verstehen, kaufen viele VerbraucherInnen ungeeignete Finanzprodukte, die ihnen ökonomisch schaden. Wir wollen eine vollständige Risikoaufklärung, gute Beratung und Finanzprodukte, die den KundInnen etwas bringen.

Was ist jetzt zu tun?

Rettungsfonds Die USA haben mit ihrem Rettungsfonds für faule Wertpapiere gezeigt, was Handlungsfähigkeit bedeutet. Mit 700 Milliarden Dollar wird die US-Regierung für die Banken einspringen. Die können ihre Vermögenswerte an den Fonds übertragen, dadurch erhalten sie auch wieder einen Wert. Den hatten sie zuletzt nicht; deswegen die Abschreibungen. In der EU ist bislang ein solcher Fonds nicht notwendig. Wichtig ist aber, dass wir in der Lage sind, einen solchen Fonds zur Not schnell einzurichten oder andere Notmaßnahmen zügig zu entscheiden und umzusetzen. Das ist in der EU bislang nicht der Fall.

EU-Gipfel Die Staats- und Regierungschefs müssen sich treffen und die Initiative ergreifen. Deutschland kann hier als Sitz der Frankfurter Börse als einem der wichtigsten Finanzplätze und der EZB gemeinsam mit EU-Ratspräsident Frankreich die Vorreiterrolle ergreifen. Ein nationales Vorgehen macht angesichts der Größe der Krise kaum Sinn. Deswegen müssen die EU-Staaten schnell klären, was bei der Schieflage einer großen Bank oder Versicherung geschehen soll. Welches Krisenmanagement soll dann angefahren werden? Welche Rolle haben die EZB und die nationalen Aufsichtsbehörden? Wie kann ein Überspringen auf die Realwirtschaft verhindert werden?

Leerverkäufe Die Aufsichtsbehörden in den USA, in Großbritannien haben bereits Leerverkäufe verboten und damit versucht, Spekulationen auf fallende Kurse zu verhindern. Inzwischen ist auch die deutsche Finanzaufsicht, die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), gefolgt. Bei Leerverkäufen leiht sich ein Händler Aktien zum Beispiel bei einer Bank gegen eine Gebühr und versichert, sie zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder zurückzugeben. Direkt nachdem er sie ausgeliehen hat, verkauft er sie. Sinken die Kurse, kann er sie billiger wieder zurückkaufen und den Gewinn einstreichen. Gibt es viele solcher Leerverkäufe, wissen auf dem Markt alle, dass wichtige

Akteure, wie beispielsweise Hedgefonds, auf fallende Kurse setzen und ziehen nach. Eine beschleunigte Abwärtsbewegung ist die Folge.

Rettung Hypo Real Estate (HRE) Es ist richtig, die Bank zu stützen. Ihre Pleite hätte böse Auswirkungen. Beispielsweise haben Sparkassen ihre Mittel bei der HRE geparkt. Bei einem Bankrott würden also weitere Banken in Gefahr geraten. Falsch ist aber der Weg, wie diese Stützung erfolgt. Es ist überhaupt nicht nachvollziehbar, warum der Bund keine Gegenleistung vereinbart hat für den Fall, dass seine Bürgschaft fällig wird. Auch Mitsprache und Kontrollrechte sind bisher unklar. Wenn die öffentliche Hand einspringt, dann müssen HRE-Aktien in staatlichen Besitz übergehen, damit die Steuerzahler auch an späteren Gewinnen beteiligt werden. Teilverstaatlichung ist die logische Konsequenz daraus. Deswegen haben anderen Staaten bei ihrer Hilfe für Problembanken diesen Weg gewählt.

Was ist künftig zu tun?

Viele fragen, ob man nicht Banken und Versicherungen pleite gehen lassen soll und warum mit öffentlichem Geld das schlechte Geld der Banken abgesichert wird. Klar ist, dass auch Pleiten nicht umsonst sind, sondern Folgen haben: Für die Anleger, die ihre Altersvorsorge auch auf den Kapitalmärkten betreiben, für die Unternehmen, die schlechter an Kredite kommen und für den Staat, der von einem geringeren Steueraufkommen betroffen ist. Klar ist aber auch, dass Absicherungen mit Steuergeldern zu dem führen, was Ökonomen *moral hazard* nennen: Wenn die Allgemeinheit Risiken des Einzelnen übernimmt, ändert sich sein Verhalten und er wird risikofreudiger. Beispiel: Fahrradversicherungen. Wer eine hat, achtet vielleicht nicht mehr ganz so sorgfältig auf sein Gefährt. Gleiches gilt für die Finanzbranche: Übernimmt der Staat letztlich immer die Risiken, lässt es sich auch entspannter pokern.

Handel transparent und berechenbar machen Neben der allgemeinen Vertrauenskrise, die dazu führt, dass die Banken sich gegenseitig kein Geld mehr leihen, droht aktuell große Gefahr vom Handel mit Credit Default Swaps. Hauptursache dafür ist, dass es keine geregelten Märkte wie beispielsweise Börsen gibt. Die in diesem Geschäft üblichen bilateralen Verträge müssen einem multilateralen Handelssystem weichen. Das verringert die Gefahr, dass durch die Pleite eines Marktteilnehmers der gesamte Markt kollabiert. Weltweit sind nur eine Handvoll Banken, Hedgefonds und Versicherungen in diesem Geschäft tätig. Sie wehren sich noch gegen eine Regulierung. Hier muss die Politik international kooperieren und mehrere Handelsplätze einrichten, über die die Geschäfte laufen müssen. Die Bundesregierung ist gefordert, sich in den internationalen Verhandlungen dafür einzusetzen, ebenso die EZB.

Reform der Landesbanken Aktuell gibt es sieben eigenständige Landesbanken. Die Verluste der vergangenen Monate – bis jetzt rund 15 Milliarden Euro – haben gezeigt, dass sie kein tragfähiges Geschäftsmodell haben. In einem Papier (siehe www.gerhardschick.net) habe ich gemeinsam mit FinanzpolitikerInnen aus den Ländern vorgeschlagen, die Landesbanken zu einem oder zwei Geldhäusern zu fusionieren und sie zu einem Zentralinstitut der Sparkassen zu machen. Das würde als Dienstleister der Sparkassen internationale Kapitalmarktgeschäfte (zum Beispiel Währungsgeschäfte) erledigen sowie für die Weiterentwicklung des Knowhows sorgen.

Finanzumsatzsteuer Zu stabileren Finanzmärkten würde eine Finanzumsatzsteuer führen, eine erweiterte *Tobin tax*. So würde sich das Ausnutzen minimaler Preisunterschiede nicht mehr lohnen, die Märkte würden an Tempo verlieren und stabiler werden. (Auch dazu ein ausführliches Papier auf meiner Homepage.)

Brauchen wir einen Untersuchungsausschuss?

Ja, zum einen müssen wir klären, wie es zur Beinahe-Pleite der IKB kommen konnte, ob das Krisenmanagement richtig funktioniert hat und ob der Verkaufsprozess an den Finanzinvestor Lone Star in Ordnung war. Schließlich erwartet die Bundesregierung allein aus diesem Fall 10,8 Milliarden Euro Verlust für die öffentliche Hand. Ein Untersuchungsausschuss soll zum anderen klären, wo die Finanzmarktaufsicht nicht richtig funktioniert hat. Die wird in Deutschland von der Bundesbank und der BaFin geleistet, letztere untersteht dem Bundesfinanzministerium. Es gibt also eine politische Verantwortung für die Vorgänge bei der IKB, aber auch für die enormen Verluste bei SachsenLB,

BayernLB etc. Denn eine Bankenaufsicht ist dafür da, die Stabilität des Finanzsystems und Bankenpleiten zu verhindern. Die „Bankenaufsicht“ für die KfW übernimmt das Bundesfinanzministerium. Wie man an der IKB-Pleite und der versehentlichen Überweisung von über 300 Millionen Euro an Lehman Brothers sieht, liegt auch hier einiges im Argen. Unser Anliegen muss sein, durch eine bestmögliche Aufklärung dafür zu sorgen, dass solche Milliardenpleiten in Deutschland nicht noch einmal passieren können.

Jedes Quartal eine neue Welle

Die Finanzmarktkrise entwickelt sich in Wellenbewegungen. Deshalb entsteht zwischendurch immer wieder der Eindruck, alles sei vorbei, bevor neue dramatische Ereignisse die Öffentlichkeit schockieren. Auffällig ist, dass etwa alle drei Monate die Finanzmärkte ein gutes Stück nach unten sacken und sich auch jetzt gegen Ende des dritten Quartals die Pleiten gehäuft haben. Das ist kein Zufall: Läuft ein Quartal ab, erwarten Banken und Wertpapierhändler die Geschäftsberichte der Unternehmen und Finanzinstitute. Dadurch steigt die Nervosität an den Märkten, und sich selbst erfüllende Prophezeiungen tragen dazu bei, die ohnehin schon schlechte Stimmung weiter zu verstärken. Was bedeutet das? Üblicherweise leihen sich die Banken gegenseitig Geld, mit denen sie ihre Geschäfte finanzieren. Als Sicherheit für diese Kredite zwischen den Banken dienen Wertpapiere. Weil aber niemand mehr genau weiß, wie viel diese Papiere tatsächlich wert sind und ob der Handelspartner nicht plötzlich zahlungsunfähig wird, halten alle ihr Geld zurück. Dieser durch einen Vertrauensverlust ausgelöste Liquiditätsmangel ist der Grund, warum die Notenbanken weltweit immer zu Spitzenzeiten der Krise Geld in die Märkte pumpen. Sie verschenken es nicht, sondern geben zusätzlich zum normalen Umfang Kredite an die Banken aus. Die müssen das Geld verzinst zurückzahlen, oft haben solche Darlehen nur eine Laufzeit von einem Tag. Weil die Banken das Geld rasch zurückzahlen, verschwindet es vom Markt und kann nicht die Inflation anheizen.

Was ist die Ursache der Krise?

Jede Finanzmarktkrise ist das Platzen einer spekulativen Blase. In diesem Fall ist es so, dass die US-Banken dank niedriger Zinsen, geringer Risikoprämien und fehlender Regulierung jahrelang Kredite zu Schleuderpreisen auch an Kundinnen und Kunden mit schlechter Bonität vergeben konnten, so genannte Subprime-Kredite. Dabei haben sie gut verdient. Nachdem die Immobilienpreise in den USA jahrelang nach oben gingen, nahmen die Verbraucher im Vertrauen auf weiter steigende Häuserwerte viel zu hohe Kredite auf ihre Immobilien auf. Dann begannen die Zinsen zu steigen – die Immobilienpreise hingegen stagnierten oder fielen. Viele Kreditnehmer konnten ihre Kredite nicht mehr bedienen, aus guten Krediten wurden plötzlich „faule“. Diese Zahlungsausfälle brachten und bringen diejenigen in Schwierigkeiten, bei denen die Risiken dieser Hypothekenkredite liegen. Doch wer ist das? Das kann niemand so recht sagen – die Kreditmärkte sind selbst für Insider unübersichtlich. Denn in den vergangenen Jahren etablierte sich ein umfangreicher Handel mit Krediten bzw. Kreditrisiken; Banken verkauften Kredite als Pakete in Form der Verbriefung. Dabei werden langfristige Wertpapiere ausgegeben, deren Zinszahlungen aus der Bedienung der Kredite finanziert werden und die mit den zugrunde liegenden Kreditforderungen besichert sind. Die Käufer solcher Wertpapiere orientieren sich häufig an den Risikobewertungen der Ratingagenturen, die dafür eine Art Notensystem für Risiken entwickelt haben. Die meisten Wertpapiere hatten sehr gute Noten, weil man davon ausging, dass in Summe das Risiko gering ist. Erst sehr spät haben die Ratingagenturen auf die veränderte Marktlage reagiert. Sie haben die Risiken auf den US-Hypothekemärkten massiv unterschätzt.

Warum hat die Finanzkrise an Schärfe zugenommen?

Die Krise verschärft sich selbst. Realwirtschaftlich nehmen die Zwangsvollstreckungen zu, weil die Zinsen steigen, die Immobilienpreise und die Haushaltseinkommen zurückgehen. Finanzwirtschaftlich führt das zu immer neuen Abschreibungen auf die zugrundeliegenden Kredite bzw. zu einem zunehmenden Wertverlust der auf diesen Krediten aufbauenden Wertpapiere. Neue Abschreibungen erhöhen den Kapitalbedarf der Banken und verschärfen die Unsicherheit, ob die jeweilige Bank in der Lage ist, ihre Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Die Banken müssen also hohe Risikoaufschläge in Kauf nehmen, wenn sie Geld leihen wollen. Das senkt ihre Margen, schwächt ihre Selbstfinanzierung und verstärkt somit das Misstrauen in ihre Zahlungsfähigkeit. Besonders betroffen sind diejenigen Banken, die sich wie die großen Investmentbanken oder die IKB ausschließlich über die Kapitalmärkte finanzieren und nicht selbst Spareinlagen von Privatkunden

einsammeln. Die Kapitalmärkte geben aber aktuell kein Geld raus, das zum Ende der Investmentbanken geführt. Auch über Kapitalerhöhungen ist es inzwischen schwer, sich neues Geld zu beschaffen, weil potentielle Aktionäre damit rechnen müssen, dass der Aktienkurs der Bank in Zukunft weiter sinkt. Außerdem sind in kurzer Zeit schon über 300 Mrd. Euro Kapitalerhöhungen vollzogen worden.

Ist mein Geld sicher?

Gelder auf Girokonten oder Sparbüchern europäischer Institute sind sicher. Die drei Säulen des deutschen Kreditwesens – Sparkassen, Geschäftsbanken und die Genossenschaftsbanken – haben außerdem jeweils eigene Sicherungssysteme, die bei einer Bankpleite die Einlagen absichern. Anders sieht es bei Zertifikaten aus: Diese sind von der Finanzindustrie als renditeträchtige Produkte auch für Kleinanleger propagiert worden. Sie funktionieren aber wie Schuldverschreibungen, d.h., die Zertifikate der bankrotten Investmentbank Lehman Brothers sind jetzt wertlos. Grundsätzlich stellt sich die deutsche Finanzlandschaft recht stabil dar – bis auf die Landesbanken. Diese haben kein tragfähiges Geschäftsmodell und sind deswegen in eine schwere Krise geraten. Durch die Pleite von Lehman Brothers werden sie zusätzlich mit mindestens einer Milliarde Euro belastet. Wer Aktien hat, muss wahrscheinlich mit Verlusten rechnen. Sicher ist zudem, dass das Wirtschaftswachstum abflauen wird. Selbst Berufsoptimist Steinbrück hat seine Prognose für 2009 von 1,2 auf 0,5 Prozent heruntergeschraubt. Das sind schlechte Nachrichten für die öffentlichen Haushalte: 0,1 Prozentpunkte weniger Wachstum bedeuten ein Minus von rund 500 Millionen Euro bei den Steuereinnahmen, wobei die Hälfte davon auf den Bund, der Rest auf Länder und Gemeinden entfällt.

Wo droht das nächste Desaster?

Vom Markt für so genannte Credit Default Swaps (CDS) droht die meiste Gefahr. Diese Finanzprodukte sind Versicherungen gegen den Zahlungsausfall auf festverzinsliche Wertpapieren, zum Beispiel Unternehmensanleihen. Zwei Vertragsparteien, beispielsweise eine Bank und ein Hedgefonds, vereinbaren per Vertrag die Bedingungen, unter denen diese Versicherung greift. Die CDS sind aber auch frei handelbar und deswegen losgelöst von der ursprünglichen Anleihe. Hier stimmt der Satz, nach dem in der Finanzwelt Geld mit Geld verdient wird. Und der Umfang dieses Marktes ist unfassbar groß: 62.000 Milliarden US-Dollar. Das ist in etwa das, was in einem Jahr weltweit an Waren und Dienstleistungen produziert wird. Und dieser Markt ist völlig unreguliert. Die Geschäfte finden direkt zwischen zwei Vertragsparteien statt, eine Börse gibt es nicht, entsprechend auch keine Börsenaufsicht. Der kürzlich mit US-Steuergeldern gerettete Versicherungsgigant AIG war hier groß im Geschäft. Da die Papiere direkt zwischen beispielsweise Hedgefonds und Banken gehandelt werden, sind die Märkte besonders verletzlich. Geht einer der Handelspartner Pleite, wackelt der gesamte Markt. Experten gehen davon aus, dass eine Krise auf den CDS-Märkten zu noch chaotischeren Zuständen als das Subprime-Debakel führen könnte. Das ist der Hintergrund für den 700 Milliarden Dollar schweren Rettungsfonds der US-Regierung, mit dem solche Wertpapiere aufgekauft werden sollen.

Der Kapitalismus in der Krise?

Noch vor wenigen Jahren hätte sich ein Szenario wie wir es gegenwärtig erleben, niemand vorstellen können: Die US-Regierung verstaatlicht reihenweise Banken, ebenso die Regierung in Großbritannien und anderer Staaten. Zuletzt hat die amerikanische Zentralbank sogar mit einem Kredit von 85 Mrd. Dollar eine Versicherung gerettet – das machen Notenbanken eigentlich nie, weil sie damit ganz direkt Finanzmarktrisiken übernehmen. Noch die ehemals größten Freihandelsapologeten rufen nach mehr Regulierung. Früher gefeierte Stars der Investmentbanken und Hedgefonds schleichen sich aus den New Yorker Wolkenkratzern. Anders als bisher scheint die Regierung in den Augen vieler Banker und Broker nicht mehr das Problem, sondern die Lösung zu sein. Selbst wirtschaftsnahe PolitikerInnen wie Frau Merkel betonen jetzt die Notwendigkeit besserer Regulierung. Sicher ist: Das Finanzsystem wird sich stark verändern. Gut möglich ist allerdings, dass – so wie bisher immer nach einer Krise – nicht nach Ende der jetzigen Krise wieder die nächste „Party“ an den Finanzmärkten losgeht, sich also eine neue Blase aufbaut, die in die nächste Krise führt. Das zu verhindern und Regeln durchzusetzen, die zu anderen Finanzmärkten führen, die stabiler, verbraucherorientiert und nachhaltig sind, das ist Aufgabe grüner Politik.