

Wirtschaftspolitische Informationen 3/2008

ver.di Bundesvorstand Berlin -
Bereich Wirtschaftspolitik – Juli 2008
www.wipo.verdi.de



Finanzmarktkrise

**Wie erfindungsreiche Banken, ausgeklügelte
Finanzprodukte und gierige Investoren die
Finanzmärkte ins Trudeln gebracht haben**

Kurz vor der Kernschmelze?.....	2
Auslöser: die US-Hypothekenkrise	3
Im Zentrum der Krise: Strukturierte Finanzinstrumente.....	5
Warum es zur Krise kommen musste	9
Auswirkungen auf die Realwirtschaft.....	15
Ansatzpunkte für eine wirksame Finanzmarktregulierung.....	19
ver.di-Vorschläge	21

Kurz vor der Kernschmelze?

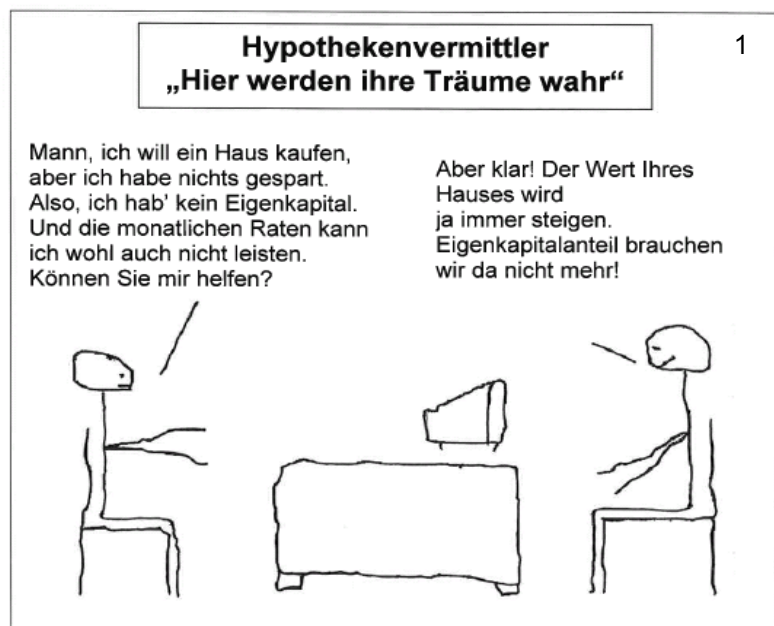
Rund um den Globus sind seit der US-Hypothekenkrise im Sommer 2007 Banken, Finanzinvestoren und Aktienmärkte in der Krise. Nach der Asienkrise 1997, der Pleite des Hedge-Fonds LTCM 1998, der Argentinienkrise 2001/2002 und der Börsenkrise 2001 ist es nun schon die fünfte schwere Finanzmarktkrise innerhalb von nur zehn Jahren. Arbeitslosigkeit für Millionen von Menschen, Armut, Verluste von Ersparnissen zum Beispiel für die Altersvorsorge, Zahlungsunfähigkeit gegenüber Kreditverpflichtungen – das sind Folgen, die Einzelne direkt zu spüren bekommen.

Hinzu kommen die Kosten für alle, die Steuern zahlen: Sie müssen die Verluste mittragen, die durch staatliche Finanzhilfen für angeschlagene Banken sowie Steuerausfälle wegen Abschreibungen und Wertberichtigungen in den öffentlichen Kassen entstehen. Auf bisher fast 400 Milliarden Dollar summieren sich die Verluste weltweit im Juli 2008, also ein Jahr nach dem Ausbruch der US-Hypothekenkrise.

Hinzu kommt schließlich angesichts der unübersehbaren Risiken die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung: Für die USA wurde das Abgleiten in eine Rezession prognostiziert, stattdessen ist die US-Wirtschaft im Frühjahr 2008 unerwartet stark gewachsen. Ein Grund dafür dürfte das von der US-Regierung schnell geschnürte Konjunkturprogramm in Höhe von fast 170 Milliarden Dollar sein. Ein weiterer Grund die anhaltende Schwäche des Dollars, wodurch amerikanische Produkte in der Welt billiger werden. Inwieweit das US-Wachstum auch nach Auslaufen des Konjunkturprogramms noch trägt ist offen. Die europäischen Volkswirtschaften galten dagegen bisher als recht robust und von der Finanzmarktkrise weniger stark betroffen. Nach Expertenmeinung befinden sich im Sommer 2008 aber bereits Spanien und Irland in einer Rezession und die Gefahr wird für Deutschland ebenfalls als groß eingeschätzt.

Auch wenn das ganze Ausmaß der Krise im Sommer 2008 noch nicht erkennbar ist, mehren sich die Zeichen, dass sie sich

Auch wenn das ganze Ausmaß der Krise im Sommer 2008 noch nicht erkennbar ist, mehren sich die Zeichen, dass sie sich



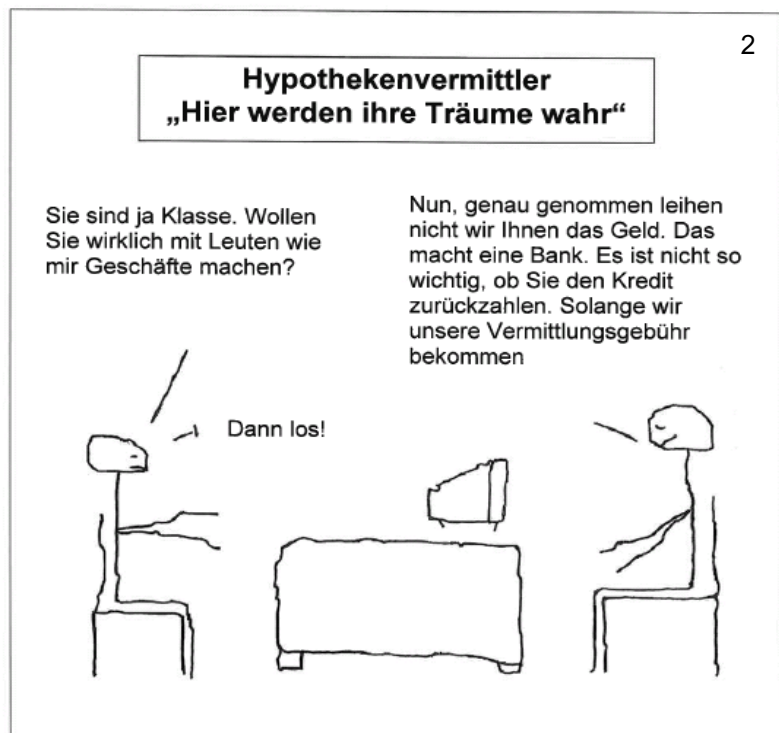
zur bislang größten globalen Finanzkrise mit noch unabsehbaren Folgen entwickelt. Vom „Beginn des Endes der Krise“, den der Chef der Deutschen Bank, Josef Ackermann, noch auf der Hauptversammlung der Deutschen Bank Ende Mai 2008 verkündet hatte, ist spätestens nach dem Zusammenbruch des US-Baufinanzierers *Indymac* und der abermaligen Krise bei den weltweit größten US-Hypothekenbanken *Fannie Mae* und *Freddie Mac* im Juli 2008 jedenfalls keine Rede mehr. Nur Staatsgarantien für Fannie und Freddie haben die Kernschmelze auf den globalen Finanzmärkten erneut verhindert.

Auslöser: die US-Hypothekenkrise

Die Hintergründe, wie es zur jüngsten Finanzmarktkrise gekommen ist, werden immer transparenter: Banken, Hedge-Fonds und andere Anleger haben sich mit US-Hypotheken und verbrieften Krediten mächtig verzockt. „Die erste große Finanzkrise des 21. Jahrhunderts hat mit esoterischen Finanzinstrumenten zu tun, laienhaften Regulierungsbehörden und unberechenbaren Investoren“, sagen die US-Ökonomen Carmen Reinhard und Ken Rogoff.

Gleichzeitig folgt die Krise alten Mustern. Da ist nach wie vor das chronisch überhöhte Leistungsbilanzdefizit der USA. Und wie in der Vergangenheit sind vor dem Crash die Vermögenswerte stark gestiegen. 2006 standen die Preise für US-Immobilien und Aktien auf historischen Höchstwerten. Fast ein Jahrzehnt nach der New Economy-Blase hatten die USA eine neue Spekulationsblase. Diesmal auf dem Immobilienmarkt.

Durch die Notenbankpolitik hat die US-Zentralbank (Fed) die Inflation der Vermögenswerte indirekt begünstigt. Jahrelang hatte sie aus konjunkturpolitischen Gründen eine Niedrigzinspolitik betrieben. Dadurch boomte zwar die US-Wirtschaft, weil die Verbraucher billig auf Kredit einkaufen konnten. Aber das niedrige Zinsniveau steigerte auch die Nachfrage nach Wohn-

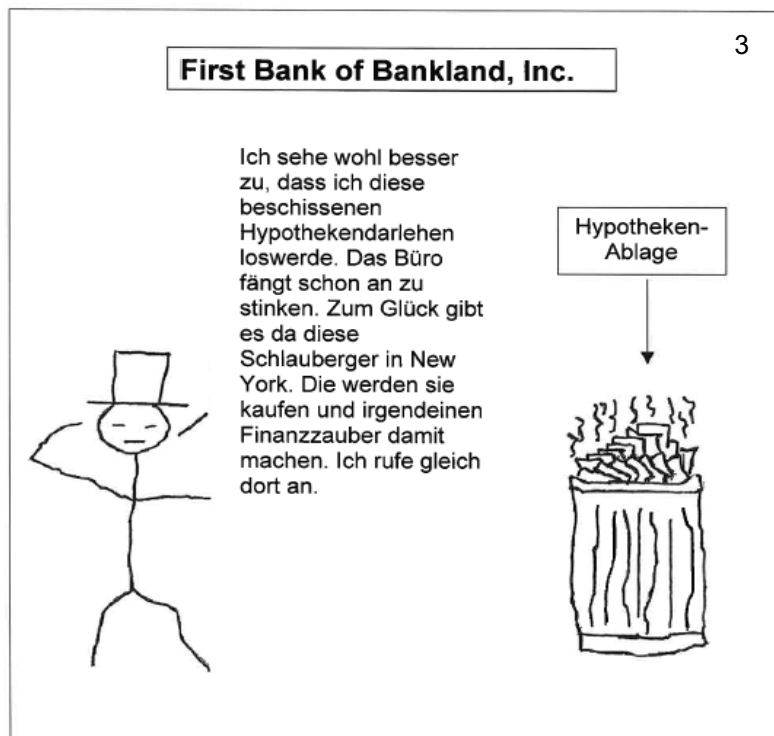


immobilien. Zur Mitte des laufenden Jahrzehnts stiegen die Eigenheimpreise Jahr für Jahr mit zweistelligen Raten. Obwohl die Zentralbank schon 2005 begann, die Leitzinsen zu erhöhen, konnte sie die Immobilienhausse nicht stoppen. Die kam erst 2007 durch die „Subprime-Krise“ zu einem abrupten Ende.

Als „Subprime“ wird jener Teil des US-Hypothekenmarkts bezeichnet, auf dem Kredite an Hauskäufer mit geringem Einkommen vergeben wurden: Trotz überteuerter Immobilienpreise haben US-Hypothekenbanken in den letzten Jahren auch solchen Häuslebauern Kredite gegeben, die sich ein Eigenheim nicht leisten konnten. Im Vertrauen auf stetig anziehende Immobilienpreise setzten sie darauf, dass den Banken mit der Hypothek auf das Haus des Schuldners ja nichts passieren konnte. Seit 2004 hat sich die Vergabe schlecht gesicherter Immobilienkredite – „Subprime“-Kredite – verdreifacht. Auf über zwei Billionen US-Dollar wird der Umfang solcher minderwertiger Hypotheken heute geschätzt.

Warum aber wurden so unvorsichtig Kredite an Leute vergeben, die noch nicht einmal ein regelmäßiges Einkommen nachweisen mussten? Ein Grund liegt in der Besonderheit des US-amerikanischen Hypothekenmarktes. Dort haben die Banken in den meisten Fällen gar nicht direkt mit dem Schuldner zu tun, sondern der Immobilienkredit wird – wie immer häufiger auch hierzulande – von einem Hypothekenvermittler arrangiert. Der lebt von der Vermittlungsgebühr und prüft die Kreditwürdigkeit nicht so genau, wie es früher einmal die Hausbank gemacht hat, die ein eigenes Interesse daran hatte, dass die Hypothek auch verlässlich bedient werden konnte.

Flexible Kreditverträge mit steigenden Zinsen ab dem zweiten oder dritten Jahr sowie ab 2007 stagnierende und fallende Häuserpreise führten dazu, dass immer mehr Kunden ihre Hypothekendarlehen nicht mehr bedienen konnten. US-Immobilienfinanzierer wie *Freddie Mac* und *Fannie Mae* und die britischen Hypothekeninstitute



Northern Rock und *Paragon Mortgages* gerieten bereits früh Schieflage. Im vierten Quartal 2007 war der Anteil der Zahlungsrückstände an den gesamten Hypotheken bereits von 5,59 auf 5,82 Prozent und im ersten Quartal 2008 weiter auf 6,35 Prozent gestiegen.

Im Zentrum der Krise: Strukturierte Finanzinstrumente

Aus der US-Hypothekenkrise wäre nie eine globale Finanzkrise geworden, wenn es nicht in den letzten zwei Jahrzehnten eine massive Deregulierung an den Finanzmärkten gegeben hätte. Außerhalb der Finanzaufsicht blühten spekulative Finanzinnovationen aller Art.

Niemand würde den armen Hypothekenschuldnern eine Träne nachweinen, viele ihre Massenpleite nicht mit dem Platzen der Spekulationsblase zusammen.

Frédéric Lordon in Le Monde diplomatique, 14. März 2008

Als die Immobilienblase im Sommer 2007 platzte, spielten neue Finanzinstrumente, sogenannte „strukturierte Finanzinstrumente“, eine zentrale Rolle.

Strukturierte Finanzinstrumente lassen sich durch drei klare Merkmale definieren:

1. Die Zusammenlegung von Vermögenswerten – meist Kreditforderungen – in Pools.
2. Den Transfer dieser Forderungen an eine Zweckgesellschaft mit begrenzter Lebensdauer. Die Zweckgesellschaft hält als Vermögenswerte (Aktiva) den Forderungspool. Sie refinanziert diese Vermögenswerte durch die Ausgabe von Wertpapieren. Das sind die Verbindlichkeiten (Passiva) der Zweckgesellschaft.
3. Das Aufteilen (Tranchieren) der Verbindlichkeiten in verschiedene Bonitäts- beziehungsweise Risikoklassen.

Das Ganze funktioniert so:

Wenn eine Bank früher einen Kredit vergab, behielt sie den Kredit bis zum Ende der Laufzeit in ihren Büchern. In letzter Zeit jedoch ist es Praxis geworden, Kredite nicht bis zum Ende der Laufzeit zu behalten, sondern sie zu bündeln, in handelbare Wertpapiere zu verwandeln und an interessierte Investoren zu verkaufen. Diesen Prozess nennt man Verbriefung.

Genau das haben die Banken mit ihren Hypothekenkrediten gemacht. Sie behielten sie nicht in den eigenen Büchern, sondern verkauften die Hypothekenforderungen an eigene Zweckgesellschaften, die nicht in ihrer Bilanz auftauchten. Damit haben sie sich ihrer Verpflichtung, Risiken mit Eigenkapital zu unterlegen, entzogen.

Die Aufsichtsbehörden haben zugelassen, dass die Banken Zweckgesellschaften als „Strohmann“ für ihre risikoreichen Geschäfte gegründet haben!

Ein wesentliches Problem besteht im völligen Mangel an Finanzmarktregulierung, vor allem in den USA. Zweckgesellschaften befinden sich außerhalb der „offiziellen Institutionen“ der Finanzmärkte, nämlich der Banken. Sie unterliegen keinerlei Aufsicht und müssen risikoreiche Geschäfte nicht mit Eigenkapital unterlegen. Die Zweckgesellschaften bündeln Hypothekenkredite unterschiedlicher Bonität zu einem Forderungspool. Die Einnahmen der Zweckgesellschaft sind von den Zinszahlungen und Tilgungen der letztendlichen Kreditnehmer, das heißt der Häuslebauer, abhängig.

Die Zweckgesellschaft ihrerseits kauft die Hypothekenforderungen von der Bank keinesfalls mit eigenem Geld. Sie refinanziert sich, indem sie festverzinsliche Wertpapiere an Anleger verkauft.

Die Zweckgesellschaften bündeln Hypothekenkredite unterschiedlicher Bonität zu einem Forderungspool. Die Einnahmen der Zweckgesellschaften sind von den Zinszahlungen und Tilgungen der letztendlichen Kreditnehmer, das heißt der Häuslebauer, abhängig.

Die Zweckgesellschaft ihrerseits kauft die Hypothekenforderungen von der Bank keinesfalls mit eigenem Geld. Sie refinanziert sich, indem sie festverzinsliche Wertpapiere an Anleger verkauft.

Bei strukturierten Finanzinstrumenten lassen sich

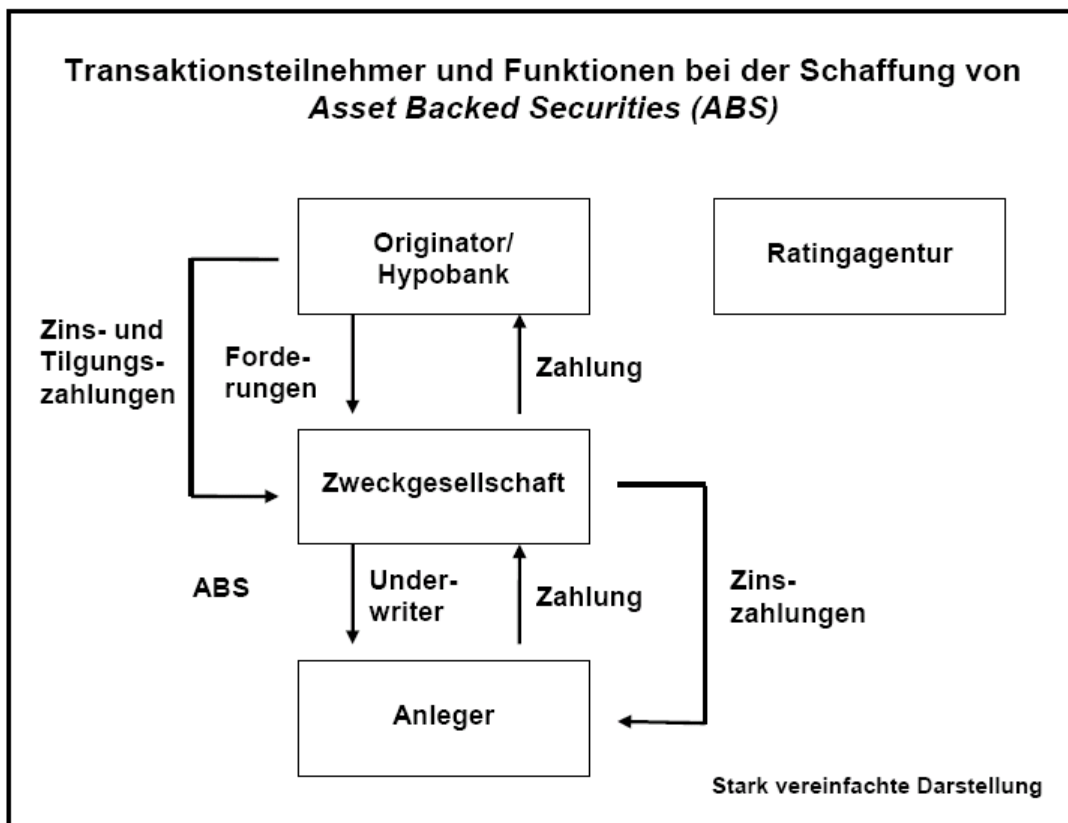


zwei Grundtypen unterscheiden: Das sind erstens die *Asset Backed Securities (ABS)*. ABS bedeutet im wörtlichen Sinne: durch Vermögenswerte – zum Beispiel Grundstücke – gedeckte Wertpapiere. ABS sind die großen Forderungspools, in denen die US-Hypothekenkredite gebündelt waren. Die Zweckgesellschaften haben die Zahlungsansprüche – Zinsen, Tilgung – aus diesen Pools an Anleger verkauft. Diese Zahlungsansprüche gegen die Zweckgesellschaft werden durch den Bestand der Forderungen – zum Beispiel Hypotheken – der Zweckgesellschaft gedeckt.

ABS sind noch die harmlosere Form von strukturierten Wertpapieren, da die Zweckgesellschaft die zugrunde liegende Sicherheit ja wirklich in ihrem Besitz hat.

Ein Untertyp der forderungsbesicherten Wertpapiere sind die *Collateralised Debt Obligations (CDO)*. Ein CDO-Wertpapier ist eine zweite Verbriefungsstufe, die auf ein ABS und andere bereits im Umlauf befindliche Wertpapiere aufbaut. Sie funktioniert folgendermaßen:

Eine Zweckgesellschaft – Special Purpose Vehicle – kauft ein Kreditportfolio von verschiedenen Banken zusammen und verkauft Ansprüche auf die Zahlungsströme aus diesem Portfolio an Anleger.

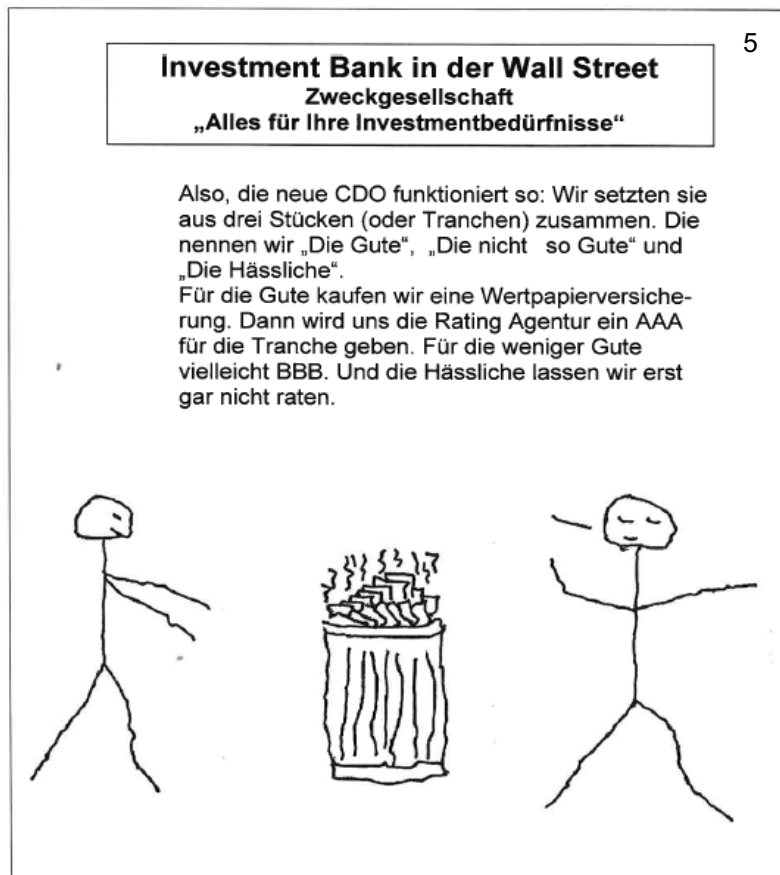


Es gibt drei Unterschiede zu den traditionellen ABS. Erstens: Die Zweckgesellschaft dieser Stufe besitzt keine unmittelbaren Hypothekenkredite als Vermögen. Sie besitzt nur noch Wertpapiere, also bereits von einer ersten Zweckgesellschaft verbriefte Produkte. Zweitens: der zugrunde liegende Forderungspool setzt sich aus verschiedenen Kreditarten zusammen; zum Beispiel aus ABS, Unternehmensanleihen, Schwellenländeranleihen, Autodarlehn, Konsumentenkrediten und anderen Forderungen. Drittens: Ein CDO- Wertpapier besitzt nur eine geringere Sicherungssubstanz.

Wesensmerkmal eines strukturierten Finanzinstruments ist, dass es in verschiedene Risikoklassen (Tranchen) unterteilt ist.

Man kann also mehr oder weniger (un-)sichere Papiere kaufen. Wenn es im unterliegenden Forderungspool der Zweckgesellschaft Ausfälle gibt, dann werden die „Senior Tranchen“ aus den noch vorhandenen Erträgen zuerst bedient. Dann erst die „Junior-Tranchen“ und zuletzt die „Equity-Tranchen“, die das größte Ausfallrisiko haben. Die drei Wertpapierklassen beziehen sich zwar auf ein und denselben Forderungspool der Zweckgesellschaft. Sie haben aber unterschiedliche Risiken, denen durch unterschiedliche Zinssätze Rechnung getragen wird. Das Prinzip dabei: je höher das Ausfallrisiko der zugrunde liegenden Forderung desto höher ist die Risikoprämie, also der Zinssatz für den Anleger. Nur die Senior-Tranche ist durch die zugrunde liegende Sicherheit wirklich geschützt.

Das wesentliche Problem besteht in der Vielstufigkeit des Prozesses. Wie eine Kaskade baut ein Geschäft auf das andere auf.



Die erste Verbriefungsgesellschaft – Special Purpose Vehicle, SPV – kauft Hypotheken und baut daraus ein Wertpapier (ABS). Das verkauft sie an Investoren, zumeist andere Zweckgesellschaften. Die kaufen sich von verschiedenen Stellen Wertpapiere zusammen, nehmen sie als Sicherheit für ein neues Wertpapier (CDO) und verkaufen es weiter. So wird Wertpapierpaket auf Wertpapierpaket gepackt. Der ersten Verbriefungsstufe folgt die zweite und eventuell noch eine dritte und vierte. Und so weiter und so fort ...

Am Ende baut eine „Superstruktur“ von neuen Finanzvehikeln auf den ursprünglichen Hypothekenforderungen an die Häuslebauer auf. Da es gar nicht mehr möglich war, die Qualität eines zugrunde liegenden Portfolios von mehreren tausend Krediten abzuschätzen, haben die Banken, beziehungsweise die CDO-Manager, die Produkte einfach selbst bewertet – mit Hilfe von internen, nicht nachvollziehbaren Bewertungsmodellen.¹ Die Käufer solcher Papiere mussten sich auf die selbst gemachten Preise oder auf das Rating dieser Papiere durch die Rating-Agenturen verlassen. Aber auch die konnten den Wert der mehrfach verbrieften Produkte nur über den Daumen peilen – und haben sich schwer vertan.

Beispiel:

Bei einer normalen Anleihe mit einem Gesamtvolumen von 100 Millionen Dollar würde ein Zahlungsausfall des ursprünglichen Kreditnehmers auf alle Inhaber der Anleihe gleichmäßig verteilt. Bei einer CDO verwandelt sich ein Gesamtportfolio minderwertiger Kredite von 100 Millionen Dollar in eine „hoch giftige“, hochverzinsteste unterste Tranche von fünf Millionen Dollar, fünf mittlere Tranchen von zusammen zwanzig Millionen Dollar und eine hochwertige Tranche von über 75 Millionen Dollar. Weil die unteren Tranchen viel höheres Ausfallrisiko auf sich vereinen, schirmen sie die obere Tranche ab. Die Ratingagenturen gewährten der oberen Tranche regelmäßig die Bestnote AAA, selbst wenn die unterliegenden Kredite nur eine schlechte Bonität hatten.

Warum es zur Krise kommen musste

Finanzmarktexperten haben den Nutzen solcher Verbriefung von Krediten damit begründet, dass sie erstens eine wichtige Liquiditätsquelle sind und dass zweitens die Risiken, wie zum Beispiel Hypothekenkredite, nicht wie in den guten alten Zeiten bei einer Bank hängen bleiben, sondern auf die verschiedenen Käufer dieser sogenannten „innovativen Finanzinstrumente“ (ABS, CDO) verteilt werden.

¹ vgl. EZB-Monatsbericht 2/2008

Das Argument trifft für viele der traditionellen Papiere auch zu. So hat zum Beispiel ein Automobilzulieferer-Unternehmen dank innovativer Finanzinstrumente die Möglichkeit, Lieferforderungen an den Automobilhersteller zu verbriefen und an Dritte zu verkaufen. Es kann sich so schnell Liquidität beschaffen. Auch für den Anleger kann die Beteiligung an einem Pool von Forderungen das Risiko besser streuen, als wenn er nur Anleihen eines einzigen Unternehmens kauft.

Risiken potenzieren sich

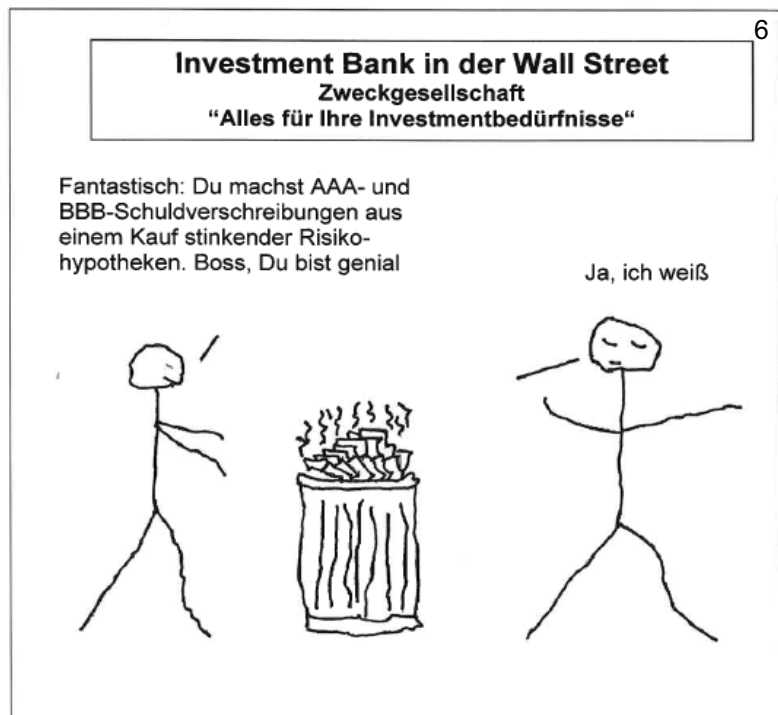
Einfachere Finanzinstrumente sind schon nicht risikofrei. Bei den exotischen, hoch spekulativen CDO können die Risiken die Vorteile ganz erheblich überwiegen:

Da die Banken die Kredite nicht mehr in den eigenen Büchern haben, müssen sie auch nicht, wie normal üblich, mit Eigenkapital der Bank unterlegt werden. Der Umweg über Zweckgesellschaften eröffnet ihnen die Möglichkeit zu neuer und noch riskanterer Kreditvergabe. Das System hat so nicht nur Risiken verteilt, sondern immer mehr riskante Kredite geschaffen, die dann wieder auf Anleger verteilt werden mussten.

Transparenzprobleme

Die neuen „strukturierten Finanzinstrumente“ haben die Finanzmärkte nicht nur risikoreicher gemacht, sondern völlig undurchsichtig.

Die Entfernung zwischen dem ursprünglichen Kredit an einen Häuslebauer oder ein Unternehmen und dem Wertpapier, das dieses Haus oder einen sonstigen Vermögensgegenstand als Sicherheit hat, ist immer weiter geworden. Die neuen Finanzinstrumente haben die Ansprüche aus dem lokal zum Beispiel in Ohio vergebenen Kredit an irgendeine Stelle auf dem Globus gespült. Finanzmanager selbst großer Banken



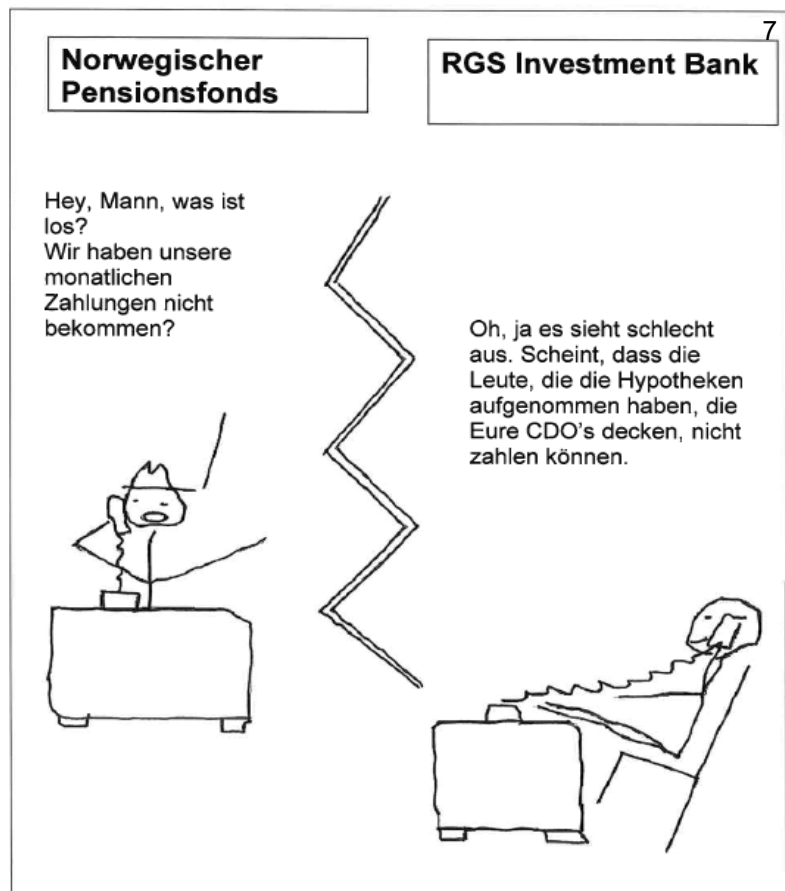
mussten zugegeben, dass sie die neuen Produkte, die da gehandelt wurden, überhaupt nicht mehr verstehen. Der Kapitalmarktexperte Alexandre Lamfalussy gleicht: „Heute ist es nahezu unmöglich, zu wissen, wer der letztendliche Gläubiger ist. Als im August 1982 die Mexikokrise ausbrach, hat die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ein paar Stunden gebraucht, um die 40 bis 50 großen Ken ausfindig zu machen, die Mexiko Kredite gegeben hatten.“²

Die Finanzmarktaufsicht war nicht minder überfordert. Weil CDO und ABS nicht nur einmal verkauft werden, sondern, wie oben beschrieben, ständig die Hände wechseln, ist es kein Wunder, dass ein halbes Jahr nach Ausbruch der Finanzmarktkrise ihre Dimension immer noch unklar ist. Niemand weiß, wo die Risiken liegen und wie hoch noch nicht aufgedeckte Risiken sind.

Liquiditätsrisiken

Für die außerhalb jeglicher Aufsicht stehenden Zweckgesellschaften gibt es keine Eigenkapitalvorschriften. Zweckgesellschaften, die langfristige Aktiva wie ABS und CDO gekauft haben, machen das nicht mit eigenem Kapital. In der Regel (circa 90 Prozent der Fälle) refinanzierten sie sich durch den Verkauf kurzlaufender „Commercial Papers“ an Investoren.

Commercial Papers sind Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von meist 30 bis 90 Tagen. Als der Markt für ABS 2007 zusammenbrach, saßen die Zweckgesellschaften auf ihren unverkäuflich gewordenen langfristigen Subprime-Papieren, mussten aber die kurzfristig aufgenommenen Kredite zurückzahlen.



² Alexandre Lamfalussy: Looking beyond the current credit crisis. Rede vor dem Europäischen Parlament, 23. Januar 2008.

Als die Rating-Agenturen die Bonität der CDO und ABS herunterstufen, versiegte schlagartig der Markt für *Commercial Papers*. Alle Investoren in kurzfristige *Commercial Papers* verkauften auf einen Schlag ihre Papiere. Damit wurden die Besitzer der langfristigen ABS und CDO illiquide. Sie mussten ihre Papiere zu jedem Preis verschleudern und fuhren damit massive Verluste ein. Wegen der mit hohen Risiken beladenen „Sicherheiten“ war oft keine Anschlussfinanzierung mehr zu bekommen.

Seit Mitte 2007 kam es so zu einer Vertrauenskrise der Banken untereinander. Da sie nicht wussten, ob sie mit pünktlichen Rückzahlungen rechnen konnten, wollte keine Bank der anderen mit kurzfristigen Geldmarktpapieren Kredit geben.

Die Bankenkrise

Trotz des Weiterverkaufs der Darlehen über viele Stufen hinweg finden die Risiken auf verschiedenen Wegen letztlich doch in die Bankbilanzen zurück. Banken haben zum Teil für ihre Zweckgesellschaften Liquiditätsgarantien übernommen. Die illiquide gewordenen Zweckgesellschaften haben diese Liquiditätslinien seit dem Sommer 2007 gezogen.

Die Banken haben deshalb einen Teil der im Wert verminderten langfristigen Aktiva von den Zweckgesellschaften zurückkaufen müssen, oder sie haben ihren Zweckgesellschaften ihre kurzfristigen *Commercial Papers* abgekauft, die sonst keiner haben wollte. Solche Aktionen haben einerseits die Liquiditätsslage des Bankensektors verschlechtert. Andererseits kamen die schlechten Risiken zurück in die Bilanz. Die Folge: Hohe Wertberichtigungen vor allem bei den US-Banken, die im Geschäft mit strukturierten Finanzinstrumenten besonders aktiv gewesen sind. Allein im letzten Quartal 2007 machten die US-Banken *Citigroup*, *Morgan Stanley*, *Merill Lynch* und *JP Morgan Chase* wegen der horrenden Abschreibungen Riesenverluste. Allein die *Citigroup* musste 19 Milliarden Dollar abschreiben.

Liquiditäts- und Überschuldungsproblem: was ist der Unterschied?

Ein illiquides Unternehmen ist nicht mehr in der Lage, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Das ist bei Banken besonders brenzlich, weil viele Einlagen sofort abgezogen werden können. Das muss aber nicht heißen, dass es überschuldet ist. Das ist der Fall, wenn ein Unternehmen sein Eigenkapital aufgebraucht hat und damit de facto wertlos geworden ist.

Dadurch bekamen die US-Banken auch ein Eigenkapitalproblem, das mindestens genau so gravierend ist, wie das Liquiditätsproblem. Vier US-Banken mussten schon 2007 - genau wie die Schweizer UBS - nach Verlusten mit Hypothekenprodukten auf die Finanzhilfe ausländischer Staatsfonds zurückgreifen.

Einen vorläufigen Höhepunkt der US-Bankenkrise markiert die Beinahe-Pleite von *Bear Stearns* Mitte März 2008. Das 85 Jahre alte Finanzhaus wird vom Konkurrenten *JP Morgan Chase* zu einem Preis von 93 Prozent unter dem Börsenwert übernommen – nachdem es zuvor auch von der regionalen Zentralbank mit Liquidität versorgt worden war. Auch für die anderen Investment Banken an der Wall Street ist Gefahr im Verzug – zumal ihre Aktienkurse an der Börse seit Sommer 2007 massiv gefallen sind.

Das Problem bei Bankpleiten: Die Pleite einer Bank ist im Gegensatz zu anderen Unternehmenspleiten ansteckend.

Geht ein Bauunternehmen pleite, freuen sich seine Konkurrenten auf mehr Geschäft. „Kippt *Bear Stearns*, müssen alle Geldinstitute fürchten, dass ihre Geschäftspartner kalte Füße bekommen und ihr Geld abziehen,“ sagte Finanzprofessor Schmidt am 18. März 2008 im Interview mit der Frankfurter Rundschau.

Deutsche Banken unterschiedlich betroffen.

Neben der Industriekreditbank (IKB) sind in Deutschland auch mehrere Landesbanken besonders von der Finanzkrise betroffen, da sie in hoch riskante Finanzprodukte investiert haben. Den Steuerzahler wird es 1,2 Milliarden Euro kosten, die IKB vor der Pleite zu retten. Weitere, noch nicht zu beziffernde Kosten entstehen durch den hohen Abschreibungsbedarf und die Risikoabschirmung bei den betroffenen Landesbanken durch die öffentlichen Eigentümer.

Öffentlich-rechtliche Banken, die Sparkassen und Landesbanken, haben einen öffentlichen Auftrag. Dazu gehört: Die Förderung der Vermögensbildung, die Förderung von kleineren und mittleren Unternehmen sowie die Finanzierung öffentlicher Aufgaben und die Gemeinwohlorientierung.

Der Skandal besteht nicht nur darin, dass die Landesbanken mit Milliarden Euro Steuergeldern stabilisiert werden müssen. Schlimmer ist, dass die Beschäftigten der betroffenen Banken ihren Arbeitsplatz verlieren, obwohl sie als diejenigen, die das eigentliche Kerngeschäft der Banken betreiben mit der Krise überhaupt nichts zu tun haben!

Öffentlich rechtlichen Banken sollten spekulative Geschäfte mit strukturierten Finanzinstrumenten grundsätzlich untersagt werden. Ihre zentrale Aufgabe ist die Übernahme der Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen, zum Beispiel als Alternative zu Private Equity.

Auch die deutschen Privatbanken mussten erhebliche Abschreibungen auf ihre nicht mehr werthaltigen Subprime-Anlagen vornehmen.

Die Deutsche Bank musste zum Beispiel 2,25 Milliarden Euro aus Fehlspekulationen in den USA abschreiben, Trotzdem blieb das Konzernergebnis vor Steuern im Jahr 2007 mit 8,4 Milliarden Euro fast auf Vorjahreshöhe. Bei der Commerzbank lag der Konzernüberschuss sogar 20 Prozent über dem Vorjahr. Bei ihr beliefen sich die Subprime-Abschreibungen auf 583 Millionen Euro. Steuergelder kostet auch die Krise der Privaten. Die Spekulationsverluste mindern den Gewinn und damit die Steuereinnahmen des Staates.

Die Aussichten: Insolvenzangst der Banken, Kreditmärkte in Panik!

Im ersten Quartal 2008 mussten die deutschen Banken weitere Wertberichtigungen vornehmen, die mit der Immobilienkrise in den USA zusammen hingen. Allein die Deutsche Bank hatte im ersten Quartal 2008 mit 2,5 Milliarden Euro höhere Wertberichtigungen auf strukturierte Finanzprodukte und kreditfinanzierte Firmenübernahmen zu verkraften als im ganzen Jahr 2007.

Im Zuge der Subprime-Krise haben die Banken weltweit inzwischen Wertberichtigungen und Abschreibungen von fast 400 Milliarden Dollar vorgenommen, so Finanzstaatssekretär Jörg Asmussen im Juli 2008. Der Internationale Währungsfonds (IWF) liefert mit seiner Warnung, die Verluste aus der Kreditkrise könnten insgesamt eine Billion Dollar kosten, eine besonders düstere Einschätzung.

So oder so: Viele Banken müssen früher oder später ihr Eigenkapital erhöhen. Wenn es von Seiten der Aktionäre und Staatsfonds kein frisches Kapital gibt, bleibt die Angst vor einer Bankeninsolvenz vorerst bestehen.

Die Eigenkapitalausstattung der deutschen Banken ist nicht besser als die der US-Institute. Deswegen hängt viel davon ab, ob inzwischen hinreichende Wertberichtigungen vorgenommen worden sind oder ob noch weitere Abschreibungen das Eigenkapital reduzieren werden. Bei ihrem Treffen im April 2008 haben die Finanzminister der führenden Industrienationen (G7) sämtliche Marktakteure noch einmal

aufgefordert, ihren Wertberichtigungsbedarf für illiquide Wertpapiere nun zügig bekannt zu geben.

Auswirkungen auf die Realwirtschaft

US-Hypothekenkrise belastet die Bauwirtschaft und steckt andere Finanzprodukte an

Die schwere Vertrauenskrise an den Finanzmärkten wirkt sich direkt auf die US-Wirtschaft aus. Was im Sommer 2007 als Krise am US-Hypothekenmarkt entstanden ist, hat viele andere Finanzprodukte angesteckt. Ein Ansteckungskanal waren die großen Kreditversicherer, die sogenannten *Monoliners*. Die spezialisierten Versicherungsgesellschaften haben auch eine Menge der hypothekenunterlegten Finanzprodukte garantiert. Das hat sie während der Krise so viel Geld gekostet, dass die Investoren bezweifeln, dass genug übrig bleibt, um für andere Wertpapiere gerade zu stehen.

Längst hat die Subprime-Krise auch andere Kreditgeschäfte erreicht. Unternehmen oder amerikanische Gemeinden, die sich über Anleihen Geld beschaffen wollen, haben plötzlich Schwierigkeiten, Abnehmer für ganz normale Anleihen zu finden – obwohl ihre Bonität nicht schlechter ist als vor der Finanzmarktkrise. Investoren halten sich zurück.

Kredit wird insgesamt knapper und teurer. Nicht nur spekulative Produkte sind betroffen. Auch Finanzmarktprodukte von guter Bonität geraten unter Druck. Das sieht man an den Risikoaufschlägen bei den Zinsen auf Unternehmenskredite. Sie haben sich seit dem Ausbruch der Subprime-Krise versiebenfacht.

In den USA könnten auch weitere Finanzmarktprodukte in die Krise gezogen werden. So sagen viele Analysten eine Kreditkartenkrise und/oder eine Automobilkreditkrise voraus. Befürchtet wird, dass US-Konsumenten, die schon unter der Last hoher Hypothekenzinsen leiden, auch die Konsumentenkredite nicht mehr bedienen können.

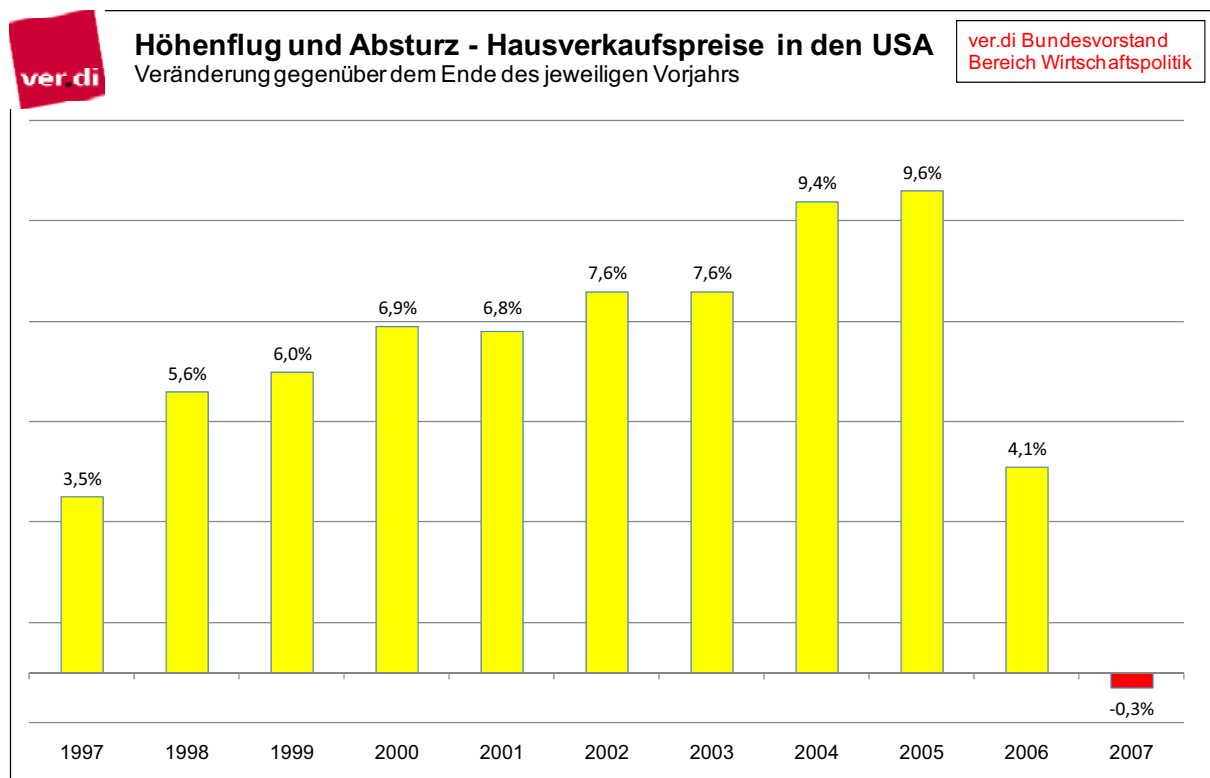
Mit Sicherheit werden der drastische Rückgang des US-Immobiliensektors und die erschwerten Kreditvergabebedingungen der Banken in Zukunft zu einer Abschwächung des US-Wachstums führen. Zu den Negativnachrichten gehört, dass sich die Zahl der Zwangsvollstreckungen bei Hausbesitzern, die ihre Kredite nicht mehr bedienen können, im Januar 2008 gegenüber dem Vorjahr verdoppelt hat. Mit jeder

Zwangsvollstreckung steigert die Zahl freier Wohnimmobilien, was eine Wende am Häusermarkt verzögert.

Kreditkrise führt zu Wachstumsverlusten

Der US-Ökonom Paul Krugman sieht drei Gründe, warum die Krise des Immobilienmarkts und der Finanzmärkte zu niedrigerem Wachstum und weniger Beschäftigung in den USA führen werden: „Erstens: Es wird praktisch nichts mehr gebaut, und darunter leidet die Bauwirtschaft, die Millionen Menschen beschäftigt. Zweitens: Es ist in den USA üblich, dass die Menschen Hypotheken auf ihre Häuser aufnehmen, um sich andere Dinge zu kaufen. Das passiert nun weniger, deshalb lässt der Konsum nach. Viele Leute haben jetzt Schulden, die den Wert ihrer Häuser übersteigen. Drittens: Für die Versicherungsinstitute ist das ein schwerer Schlag, weil es sehr, sehr viele Leute geben wird, die ihre Kredite nicht mehr bedienen können, was die Kreditversicherer trifft. Das führt zu einer schwierigen Lage an den Kapitalmärkten. Wir haben jetzt schon die schwerste Kreditkrise seit 17 Jahren.“ (taz, 7. März 2008)

Zwar haben US-Regierung und Notenbank versucht, die Realwirtschaft mit starken Zinssenkungen und einem Fiskalpaket von fast 170 Milliarden Dollar wieder auf den Weg zu bringen. Das Fiskalpaket ist, relativ gesehen, jedoch klein. Und die darin vorgesehenen Steuererleichterungen helfen vor allem den Reichen. Die Zinssenkungen sollen Unternehmen und Konsumenten helfen. Große Kaufhausketten melden



auch wieder steigende Umsätze. Aus der US-Zentralbank kommen Signale, dass sie ihre Politik sinkender Zinsen fortsetzen wird. Aber wegen der Vertrauenskrise an den Finanzmärkten schafft sie es einfach nicht, die Zinsen der Banken wirklich zu senken. Rezessionsprognosen und relativ robuste realwirtschaftliche Daten wechseln sich ab – zunächst mit einer zunehmenden Tendenz in Richtung Rezession. Im Sommer zeigen sich aber überraschend positive Daten für das erste und zweite Quartal 2008. Wie tief ein wirtschaftlicher Rückschlag möglicherweise ausfallen wird, kann derzeit niemand sagen.

Europäische Union und Deutschland: Furcht vor Höhenflug des Euro

In der Europäischen Union schienen die Fundamentaldaten besser zu sein. Trotzdem gehen vom unsicheren Wachstum in den USA, von der Finanzmarktkrise und den hohen Rohstoffpreisen Risiken aus, die die EU-Kommission veranlassten, im Februar 2008 ihre Wachstumsprognose für die Eurozone für das laufende Jahr um 0,4 Punkte auf 1,8 Prozent zu senken.

Für Deutschland erwarteten die meisten Wirtschaftsforscher ein gegenüber 2007 verlangsamtes Wachstum, aber keine Rezession. Im Sommer 2008 haben sich dahingehende Befürchtungen von Experten verstärkt. Die Ursachen für die schwache Konjunktur in Deutschland liegen aber nicht so sehr in der Finanzkrise, sondern darin, dass der voraus gegangene Aufschwung nicht von der privaten Nachfrage unterstützt wurde.³ Die Auswirkungen der Finanzmarktkrise werden andere sein als in den USA:

- Anders als in den USA hat es in Deutschland keine Preisexplosion am Immobilienmarkt mit anschließendem Preiseinbruch und dadurch ausgelöster Krise der Bauwirtschaft gegeben.
- Es ist deshalb kein Einbruch bei den Immobilienpreisen und eine daraus resultierende Reduzierung des Konsums zu erwarten.
- Weniger als zehn Prozent der Bevölkerung besitzen in Deutschland Aktien, so dass selbst ein stärkerer Einbruch der Börsenkurse sich kaum in einer Verminderung des privaten Konsums äußern wird.
- Die Kreditfinanzierung des Konsums ist in Deutschland von untergeordneter Bedeutung.

³ Vgl. ver.di Wirtschaftspolitische Informationen 1/2008: „Aufschwung absichern!“ und ver.di Wirtschaftspolitische Informationen 2/2008: Frühjahrsgutachten – Thema verfehlt.

Als mögliche Ansteckungswege für die Realwirtschaft und somit für Wachstum und Beschäftigung bleiben:

- eine mögliche Kreditverknappung und Kreditverteuerung und
- die Rückwirkungen einer Wachstumsabschwächung in den USA und der Dollarschwäche auf den Export.

Auch deutsche Unternehmensanleihen können von den deutlich erhöhten Risikoaufschlägen an den internationalen Kapitalmärkten nicht verschont bleiben. Nach ersten Erhebungen halten sich in Deutschland die stärker von der Krise betroffenen Kreditinstitute bei der Kreditvergabe ebenfalls zurück. Aus der vierteljährlichen Umfrage der Bundesbank bei deutschen Banken geht hervor, dass sich die Finanzmarktkrise im 3. und 4. Quartal 2007 auf die Kreditstandards im Geschäft mit Unternehmen ausgewirkt hat. Die Banken verlangten höhere Zinsmargen und vergaben weniger Kredite an Unternehmen. Die Banken begründeten ihr Verhalten mit den gestiegenen Refinanzierungskosten am Geldmarkt und der verschlechterten Liquiditätsposition. Die Kreditvergabepolitik gegenüber privaten Haushalten hat sich dagegen nicht verändert.

Noch im Februar 2008 ist die Deutsche Bundesbank der Meinung, dass sich die Gesamtauswirkungen der Finanzmarktkrise auf die deutsche Wirtschaft in engen Grenzen halten.

Nach den am stärksten beachteten Stimmungsindikatoren ließ die Finanzkrise die deutschen Unternehmen zunächst eher kalt. So wollten deutsche Manager laut *Handelsblatt Business-Monitor* 2008 sowohl ihre Investitionen als auch die Anzahl ihrer Mitarbeiter erhöhen. Der *Handelsblatt-Barclays-Indikator* zeigt für das erste Quartal 2008 ein gutes Wachstum.⁴ Inzwischen deuten die Indikatoren aber auf Skepsis: „Die Euphorie der Top-Manager schwindet“, überschreibt das Handelsblatt am 1. Juli 2008 die Ergebnisse des *Business-Monitor*. Als Ursache werden Inflation, hoher Euro-Dollar-Kurs und hoher Ölpreis genannt.

Neben den eher geringen direkten Auswirkungen der Finanzkrise gibt es indirekte Wirkungen über den Außenhandel mit dem Dollarraum. Hier ist es nicht nur die Entwicklung der US-Wirtschaft, die den deutschen Außenhandel beeinflusst. Weil die US-Notenbank die Wirtschaft mit niedrigen Leitzinsen ankurbelt, während die Euro-

⁴ Vgl. Handelsblatt vom 15. April 2008 und vom 10. März 2008.

päische Zentralbank die Zinsen aus Inflationsängsten hochhält, wächst die Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungsräumen. Das schwächt den US-Dollar und stärkt den Euro. Der Wert eines Euro schwankt um 1,60 Dollar, so hoch wie noch nie seit dem Start der europäischen Währungsunion. Insgesamt gehen zwar nur neun Prozent der deutschen Exporte in die USA. Für den Flugzeugbau, einige Maschinenbauunternehmen und die in den Dollarraum exportierende Autoindustrie könnte eine anhaltende Dollarschwäche dennoch unangenehm werden.

Noch halten die Währungsabsicherungen der großen Konzerne, aber ein anhaltender Anstieg des Euro wird den deutschen Exporten schaden. Allerdings: Eine Abwertung des US-Dollars ist eine seit Jahren schlummernde Gefahr, die auch ohne Finanzkrise wegen des enormen Defizits im US-Außenhandel jederzeit losbrechen konnte.

Unter diesen Bedingungen ist es töricht, wenn die deutsche Wirtschaftspolitik weiter nur auf den Export setzt. Selbst Vertreter einer strikten Angebotspolitik gestehen inzwischen ein, dass die deutsche Wirtschaft mehr Binnennachfrage braucht, um destabilisierenden Einflüssen von außen Stand zu halten. Dazu kann zum einen die Tarifpolitik mit verteilungsgerechten Lohnerhöhungen beitragen. Zum anderen aber brauchen die europäische und die deutsche Wirtschaft ein Zukunftsinvestitionsprogramm und einen Kurswechsel der Europäischen Zentralbank.

Ansatzpunkte für eine wirksame Finanzmarktregulierung

Krisenmanagement

Der Trend zu exotischen Verbriefungen aller Art und deren Platzierung in Zweckgesellschaften hat maßgeblich zur Verbreitung der aktuellen Finanzmarktkrise beigetragen.

Ist die Krise erst da, können Zentralbanken nur noch reagieren, indem sie die ins Stocken geratenen Märkte mit niedrigen Zinsen antreiben oder den Banken direkt Liquidität zur Verfügung stellen, wie es die Fed in den USA getan hat. Damit es nicht zu einer Einschränkung der Kreditvergabe der Banken an Unternehmen kommt, muss es zunächst einmal darum gehen, die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems zu erhalten und zu stärken.

Die US-Zentralbank hat mit allen Mitteln versucht, die Finanzmärkte wieder in Bewegung zu bringen. Neben ihrer Niedrigzinspolitik hat sie den zwanzig größten US-Banken die Möglichkeit gegeben, für 100 Milliarden Dollar US-Staatsanleihen zu

erhalten. Als Sicherheit nimmt die Zentralbank die kaum noch verkäuflichen Hypothekenkredite an! Das bringt den Banken Liquidität und soll Vertrauen aufbauen – damit sie am Ende wieder Eigenkapitalgeber finden.

Soll der Staat die Banken retten?

Pro

Eine Bankenkrise ist eine Vertrauenskrise. Die Insolvenz einer großen Bank kann dazu führen, dass alle Anleger ihr Geld abziehen. Dann kann es zu einer Krise wie in den dreißiger Jahren kommen

Contra

Eine Bank, die auf Grund von Spekulationen ihr Eigenkapital verliert, muss wie jedes andere insolvente Unternehmen vom Markt ausscheiden.

Gier der Spekulanten darf nicht mit Staatsgeldern belohnt werden.

Bankaktionäre wollen immer höhere Renditen. Es ist konsequent, dass sie jetzt Geld verlieren, weil ihre Aktien weniger wert sind.

Rettungsaktionen durch den Staat legen die Saat für die nächste Krise.

Was aber, wenn die Bankenkrise so schlimm wird, dass die US-Regierung die faulen Kredite der Banken aufkaufen muss, um sie vor der Insolvenz zu retten? Das wäre eine enorme Subvention für das Bankensystem, die geradezu eine Herausforderung an die Banken wäre, weiter zu machen wie bisher.

Genau das aber will die Bankenlobby. Ausgerechnet Deutsche-Bank-Chef Ackermann fordert jetzt staatliche Einflussnahme, um die Banken zu festigen. „Es braucht staatliche Einflussnahme, um den Markt zu stabilisieren“, sagte er auf einer Veranstaltung in Frankfurt im März 2008.

Für Notenbanken und Regierungen wird es eine Gratwanderung, die Kreditmärkte wieder ans Laufen zu bringen, ohne dass der Staat am Ende den Banken ihre Verluste abnimmt.

Finanzmarktregulierung

Die aktuelle Krise hat das Problembewusstsein geschärft, dass Exzesse an den Finanzmärkten präventiv verhindert werden müssen. Das Financial Stability Forum (FSF) hat am 12./13. April 2008 seine Empfehlungen bekannt gegeben, wie die Widerstandskraft des Finanzsystems verbessert werden kann. Das Forum setzt sich

aus den Vertretern der Zentralbanken, der Finanzaufsichtsbehörden und Finanzministerien bestimmter Länder sowie aus Vertretern von IWF und Weltbank zusammen.

Zentrale Vorschläge betreffen:

- Strengere Aufsicht über die Banken bezüglich ihrer Eigenkapitalausstattung, ihrer Liquidität und ihres Risikomanagements. Im Lauf des Jahres 2008 sollen hierzu detailliertere Vorschläge erfolgen.
- Bessere Transparenz der Finanzmarktakteure hinsichtlich ihrer Risiken und ihrer Bewertung.
- Die Bilanzierungsstandards von Zweckgesellschaften sollen verbessert werden. Außerdem sollen Wege zur Bewertung von Wertpapieren im Fall inaktiver Märkte gefunden werden.
- Verbesserungen beim Kreditrating und
- eine verbesserte Reaktionsfähigkeit und Kooperation von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden im Krisenfall.

Die Vorschläge, die von den Finanzministern der G7 unterstützt werden, sind ein Schritt in die richtige Richtung. Allerdings sollen die meisten Vorschläge erst im Laufe des Jahres konkretisiert werden. Dann wird sich zeigen, ob es wirklich durchgreifende Schritte in Richtung Regulierung gibt oder ob Aufseher und Regierungen doch wieder nachgeben werden.

ver.di-Vorschläge⁵

„TÜV“ für neue Finanz- und Investmentprodukte

Die strukturierten Finanzprodukte sind so kompliziert, dass die Käufer nicht mehr durchblicken. Weder die Banken noch die Bankenaufsicht wissen, wo die Risiken am Ende liegen. Um neue Risiken früh erkennen zu können ist eine Art „TÜV“ nötig, der prüft, welche neuen Finanzprodukte zugelassen werden. Schließlich darf auch nicht jedes selbstgebastelte Auto in den Verkehr.

⁵ Vgl. hierzu und insbesondere auch zu Vorschlägen zur Einschränkung der Aktivitäten von Hedge- und Private-Equity-Fonds: „Finanzmarktpolitik: Regulierung der Finanzmärkte“, Beschluss des ver.di-Bundeskongress 2007; „Finanzkapitalismus. Geldgier in Reinkultur!“, ver.di Bereich Wirtschaftspolitik, Oktober 2007; uni global union: Forderungen der UNI-Europa Finanz zur Regulierung der Finanzmärkte, Mai 2008.

Transparenz erhöhen – Aufsicht verstärken

Alle Risiken, die ein Finanzdienstleistungsunternehmen eingegangen ist, müssen in der Bilanz erkennbar sein. Es darf nicht mehr möglich sein, Geschäfte über andere Gesellschaften wie zum Beispiel Zweckgesellschaften, abzuwickeln, ohne dass diese in der Bilanz auftauchen. Alle Akteure auf den Finanzmärkten müssen dabei den gleichen Verpflichtungen, Kontrollen und Transparenzvorschriften unterliegen wie Banken und Versicherungen.

Finanzgeschäfte von zum Beispiel europäischen Unternehmen mit Unternehmen aus Off-Shore Finanzzentren, die keiner vergleichbaren Kontrolle unterliegen wie in Europa, müssen verboten werden. Die Aufsichtsbehörden der verschiedenen Staaten müssen ihre internationale Zusammenarbeit ausbauen.

Unabhängige Rating-Agenturen

Das aktuelle weltweite Oligopol der Ratingagenturen muss aufgehoben werden. Es muss verhindert werden, dass Ratingagenturen zunächst bestimmte Finanzprodukte mitentwickeln und dann anschließend Bonitätsbeurteilungen für diese Produkte abgeben. Solche Interessenverquickungen sind schädlich.

Wir fordern von der Bundesregierung eine Initiative für eine öffentlich-rechtliche Rating-Agentur in Europa. Diese muss verpflichtet werden, die Risiken vorsichtig einzuschätzen und auch soziale und ökologische Kriterien zu berücksichtigen. Als Sofortmaßnahme ist eine strikte Trennung von Beratungs- und Bewertungsgeschäft gesetzlich zu regeln.

Eigenkapitalvorschriften verschärfen

Alle Kredite und kreditähnliche Verpflichtungen müssen durch entsprechende Unterlegung mit Eigenkapital abgesichert werden. Höhere Risiken sind mit entsprechend höheren Eigenkapitalquoten zu unterlegen. Dadurch werden riskante kreditfinanzierte Aktivitäten weniger lohnend. Dies kann durch Zusatzbestimmungen zu den verbindlichen Basel-II-Regeln geschehen (Basel III).

Kreditbeschränkungen

Mit besseren Eigenkapitalvorschriften lässt sich auch der Einsatz von Krediten zur Spekulation und zur Übernahme von Unternehmen, wie er insbesondere von Hedge Fonds und Private Equity Fonds genutzt wird, massiv einschränken. Es muss zukünftig verhindert werden, dass Finanzinvestoren mit dem Vielfachen ihres Eigenkapitals

spekulieren dürfen. Zusätzlich sollten Kredite von Gesellschaften an Unternehmen, die übernommen werden sollen, mit dem Zweck, hierüber den Kaufpreis zu finanzieren, verboten werden.

Finanztransaktionssteuer

Eine Umsatzsteuer auf sämtliche Finanztransaktionen würde spekulative Kapitalflüsse verteuern und auf diesem Wege erheblich eindämmen. Die Finanztransaktionssteuer geht über die bisherigen in mehreren Ländern erhobenen Börsenumsatzsteuern und auch die Forderung nach einer Tobin-Tax hinaus, indem sie alle Käufe und Verkäufe von Wertpapieren und Währungen aller Art (außer Neuemissionen) erfasst, insbesondere auch alle spekulativen Finanzprodukte wie Derivate.

Beschäftigte im Mittelpunkt

Superrenditen, die an den Finanzmärkten erzielt werden, sind kein vom Staat schützenswertes Gut! Funktionierende Finanzmärkte sind nützlich soweit und sofern sie die Investitionstätigkeit in der realen Wirtschaft und damit Wachstum und Beschäftigung nachhaltig fördern. Dafür sorgen die Beschäftigten des Finanzsektors.

Regulierungsbehörden und Unternehmen müssen sicherstellen, dass Arbeitsbedingungen und Entlohnungssysteme die mit der Regulierung angestrebten Ziele sowie einen ausgezeichneten Kundendienst fördern und nicht etwa verhindern. Grundlegende Elemente sind Programme für Ausbildung und lebenslanges Lernen, die den Beschäftigten ermöglichen, die nötigen Qualifikationen zu erlangen.