www.boeckler.de – September 2009
Copyright © Hans-Böckler-Stiftung

Hans Böckler Stiftung
Fakten für eine faire Arbeitswelt.

Lothar Kamp

„Finanzkrise – Ursachen, Wirkungen, Rettungspakete und Regulierung – Langfassung

Foliensatz im pdf-Format – Langfassung – Bitte Ladezeit abwarten, da 3 MB !

Auf einen Blick …

- Die im Sommer 2007 beginnende und sich bis heute verschärfende Finanzmarktkrise ist die schwerste seit der Weltwirtschaftskrise 1929-1933. Im vorliegenden Foliensatz werden die Ursachen und ihre Wirkungen sowie die Gegenmaßnahmen behandelt.
- Auslöser der Krise war eine Blasenbildung des Immobiliensektors in den USA in Verbindung mit einer massiven De- und Nichtregulierung des Finanzsektors.
- Anders als 1929 sind die Ursachen der Finanzkrise tiefgreifender, weil die weltweiten Finanz- und Kapitalmärkte wesentlich stärker vernetzt und hoch problematische Finanzprodukte mit ungeheurem Volumen im Umlauf sind.
- Die Jagd nach Höchstrenditen, unverantwortliches Managerverhalten, leichtfertige Vergabe von Krediten, extreme Aufblähung des Kreditvolumens, Auslagerung von Kreditrisiken aus Bankbilanzen, undurchsichtige Umwandlung von Kreditrisiken in breit gestreute Wertpapiere sowie aggressives Investorenverhalten wirkten in der Krisenentstehung ineinander.
- Die Finanzkrise erfasste nacheinander alle Segmente der Finanz- und Kapitalmärkte und steht nun einem engen Wechselverhältnis mit einer sich immer weiter verschlechternden Realwirtschaft. Es entwickelt sich eine Weltwirtschaftskrise, von der praktisch alle Länder erfasst sind. Ein Ende dieser Abwärtsspirale ist nicht abzusehen. Leidtragende dieser Entwicklung sind die vielen Nichtreichen unserer Gesellschaft.
- Mit Finanz- und Konjunkturpaketen beispiellosen Ausmaßes reagierten Regierungen und Zentralbanken auf die Krise. Die Pakete haben sicherlich eine Kernschmelze des internationalen Finanzsystems verhindert, jedoch wesentliche Risiken bestehen lassen. Diese können immer wieder auf die Realwirtschaft durchschlagen.
- Um zukünftige Finanzkrisen ähnlichen Ausmaßes und Blasenbildungen zu verhindern, ist eine breite Regulierung der Finanzmärkte auf modernem Niveau sowie eine Finanzaufsicht erforderlich, die rasch und kompetent den schnellen Veränderungen der Finanzmärkte folgt. Nicht weniger, sondern mehr Staat ist gefragt.
- Rückmeldungen an den Autor sind willkommen.

Hans Böckler Stiftung

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

Finanzkrise – Ursachen, Wirkungen, Rettungspakete und Regulierung

Langfassung (574 Folien)

Aktualisierung vom 11.12.2009

(Lothar-Kamp@boeckler.de)

Laufende Aktualisierung unter: http://www.boeckler-boxen.de/2886.htm

Lothar Kamp

Hans-Böckler-Stiftung

Inhalt

1.	**Ursachen der Finanzkrise**	**6**
	Überblick	7
	Langfristige Ursachen: Globale Ungleichgewichte / Weltwährungssystem	11
	Mittelfristige Ursachen:	18
	Stagnierende Reallöhne, Zurückdrängen der Gewerkschaften	18
	Immobilienboom und Konsum auf Kredit	24
	Finanzinnovationen	51
	Institutionelle Faktoren und Mängel im Bankensystem	66
	Versagen von Politik und Regulierung	84
2.	**Krisenauslöser und Verbreitung – Kurzfristige Ursachen**	**91**
	Verläufe und Wechselwirkungen	92
	Dimensionen der Krise	125
3.	**Banken-Einzelfälle und staatliche Eingriffe**	**134**
	Ausländische Fälle	135
	Deutsche Fälle	168
4.	**Übergreifende Maßnahmen von Zentralbanken, Regierungen und internationalen Institutionen**	**187**
5.	**Bankenrettungspakete und –maßnahmen**	**202**
	Allgemein	203
	USA	207
	Großbritannien	216
	Irland	219
	Deutschland	220

Inhalt

6.	**Staatliche Konjunkturpakete**	**244**
	Allgemein und international	245
	Deutschland	250
7.	**Umsetzung und Wirkung der Pakete**	**257**
	Positive Wirkungen	258
	Grenzen, Probleme und Risiken	262
	Bisherige Wirkungen der Konjunkturpakete	271
8.	**Einschätzungen zum weiteren Verlauf und zu Wirkungen der Krise**	**272**
	Allgemeine Zusammenhänge	273
	Mittelfristige Risiken aus den verschiedenen Sektoren (Banken, Immobilien usw.)	281
	Mittelfristige Risiken aus internationalen Zusammenhängen	298
	Langfristige Risiken	305
	Szenarien	304
	Lessons not learnt	310
9.	**Auswirkungen auf die Realwirtschaft**	**315**
	Allgemein	316
	USA	319
	Deutschland	325
	Renten	330
10.	**Zukünftige Anforderungen an Regulierung**	**332**
	Generelle Anforderungen	333
	Regulierung einzelner Akteure und Segmente	341
	Radikale Forderungen	360
	Übergreifende Fragen	365

Inhalt

11.	**Lernen aus vergangenen Krisen**	**369**
	Weltwirtschaftskrise 1929 ff.	370
	Japan 80er und 90er Jahre	386
	Schweden Anfang 90er Jahre	391
	Norwegen Anfang 80er Jahre	393
12.	**Regulierungsinitiativen und -aktivitäten**	**395**
	Deutschland	396
	Großbritannien	404
	EU	409
	Managervergütungen	409
	Ratingagenturen	411
	Derivate	414
	Banken und Eigenkapital	416
	Alternative Investments (Hedefonds, Private Equity-Fonds usw.)	420
	Larosière-Kommission (umfassender Regulierungsvorschlag)	425
	Hypothekenmarkt	435
	USA	437
	International	443
	Sonstige und Kodizes	461

Inhalt

13.	**Initiativen zur Reform der Regulierungs- und Aufsichtsbehörden**	**468**
	Deutschland	469
	EU	472
	Großbritannien	479
	Japan	480
	USA	481
	International	495
14.	**Positionen und Orientierungen**	**499**
15.	**Aussagen von Personen**	**512**
	Wissenschaftler	513
	Politiker	527
	Aufsichtspersonen	531
	Kapitalmarktakteure	534
	Manager	537
16.	**Glossar**	**542**
17.	**Anmerkungen**	**555**
18.	**Literatur**	**572**

1. Ursachen der Finanzkrise

Klassifizierung der Ursachen

- Die Finanzkrise ist nicht auf eine spezifische Ursache, sondern auf ein komplexes Ursachenbündel zurückzuführen
- Eine Reihe von Ursachen ist langfristiger Natur und betrifft die grundlegenden Strukturen der Weltwirtschaft; andere sind mittelfristiger Natur und in den letzten drei Jahrzehnten aufgebaut worden; und schließlich gibt es unmittelbare Krisenauslöser
- Diese hier vorgenommene Dreiteilung hat Bedeutung für die Bewältigung bzw. dauerhafte Bekämpfung oder Ausmerzung der Krisenursachen

Langfristige Ursachen

- Auflösung des Bretton Wood-Systems mit seiner Bindung der Weltwährungen an den goldgedeckten Dollar; die frei floatenden Währungen führen nun zu raschen Umschichtungen von Investitionen und Kapitalzu- und –abflüssen in verschiedenen Ländern und zum Über- oder Unterschießen von Währungswerten; dies löst Booms und Crashs sowie Vermögenswertblasenbildungen in vorher nicht da gewesenen Ausmaßen aus
- Zwischen verschiedenen Weltregionen bilden sich in Leistungs- und Zahlungsbilanzen enorme Ungleichgewichte heraus

Mittelfristige Ursachen

- Neoliberale Politik, ausgehend von den USA und Großbritannien, führt zu massiven Deregulierungsprogrammen und zum Unterlassen von Regulierungen angesichts großvolumiger risikoträchtiger Finanzinnovationen
- Aufsichtsbehörden und staatliche Kontrollen werden massiv vernachlässigt
- Insbesondere in den USA werden immer leichtfertigere Kreditvergabestandards praktiziert, die zu immer größeren Ausfallsrisiken führen
- Eine lockere Geldpolitik insbesondere in den USA unterstützt die Aufblähung des Kreditsektors und führt zu Blasen an Aktien- und Immobilienmärkten

Kurzfristige Ursachen

- Fallende Immobilienpreise
- Einbrechen des US-Subprime-Marktes und der auf ihn bezogenen Kredite
- Kettenreaktionen in allen Assetmärkten
- Schwierigkeiten der Investmentbanken
- Vertrauenszusammenbruch im Bankensektor und auf Seiten der Investoren

Ursachen der Finanzmarktkrise (1)

- Große globale Ungleichgewichte[10] (1)
  - Verfestigung großer Leistungsbilanzdefizite bzw. –überschüsse insbesondere zwischen den USA einerseits und China, Japan und Deutschland andererseits; auch Ungleichgewichte gegenüber Schwellenländern
  - Kopplung der Währungen an den Dollar ermöglicht Schwellenländern die Nicht-Anpassung der Wechselkurse; sie halten durch Zinssenkung und lockere Geldpolitik ihren Währungskurs bewusst niedrig, um ihre Exporte zu fördern -> Beitrag zur weltweiten Lockerung der Geldpolitik

Ursachen der Finanzmarktkrise (2)

- Große globale Ungleichgewichte (2)
  - Riesige Ersparnisse aus China bzw. Einnahmen aus Exporten fließen in die USA und tragen dort zur hohen Liquidität und zur Aufwertung des Dollars bei; Währungsreserven Chinas von Ende 2002 = 286 Mrd. $ auf 09/2008 = 1,9 Bio $ gestiegen (07/2009=2,13 Bio.), davon ca. 600 Mrd. $ in US-Staatsleihen (ca. 21% Anteil; Japan=20%); US-Leistungsbilanzdefizit 2007 = 730 Mrd. $. Japan und D haben niedrige Investitionsquoten.[17]
  - In 2007 produziert China 21 % der weltweiten Nettokapitalexporte, die USA vereinnahmen 49 % der weltweiten Nettokapitalimporte.[18]

Ursachen der Finanzmarktkrise (3)

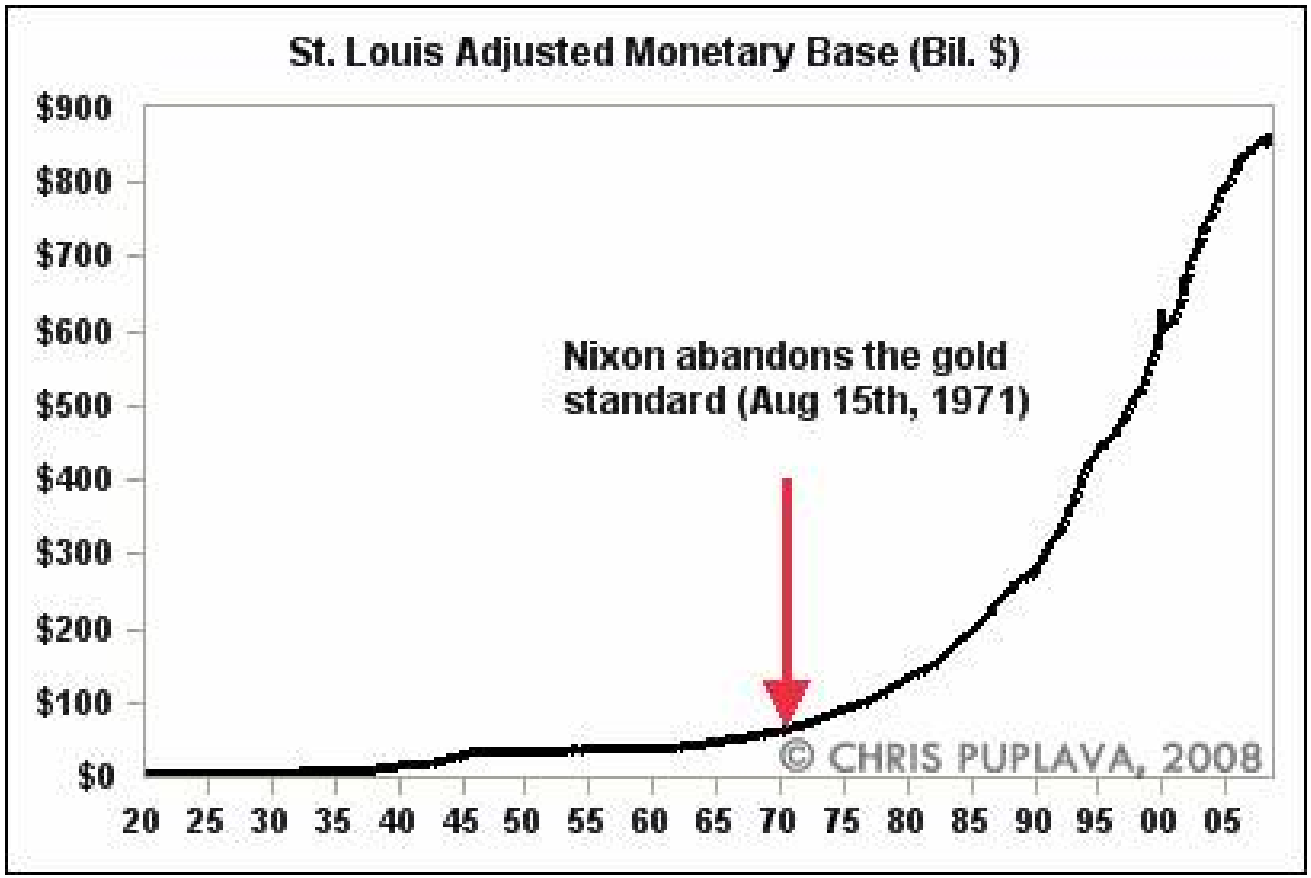
- Chinesische Anlagen in US-Staatsanleihen wachsen von 60 Mrd. $ in 2000 auf ca. 700 Mrd. $ in 2008.[20] China und andere Länder finanzieren das US-Leistungsbilanzdefizit, und damit große Konsumanteile
- Die „Petro-Dollars“ der Erdöl exportierenden Länder tragen ebenfalls zur weltweit hohen Liquidität bei
- Die Ungleichgewichte erzeugen Anpassungsdruck auf den Finanzmärkten, der zur Entladung drängt

- Ca. 20 Jahre sehr hohe weltweite Liquidität und historisch niedrige Zinsen durch Zentralbanken, besonders in den USA; niedrige Refinanzierungskosten des Bankensystems bei Zentralbanken ein Grundstein für Asset-Price-Inflation

Ursachen der Finanzmarktkrise (4)

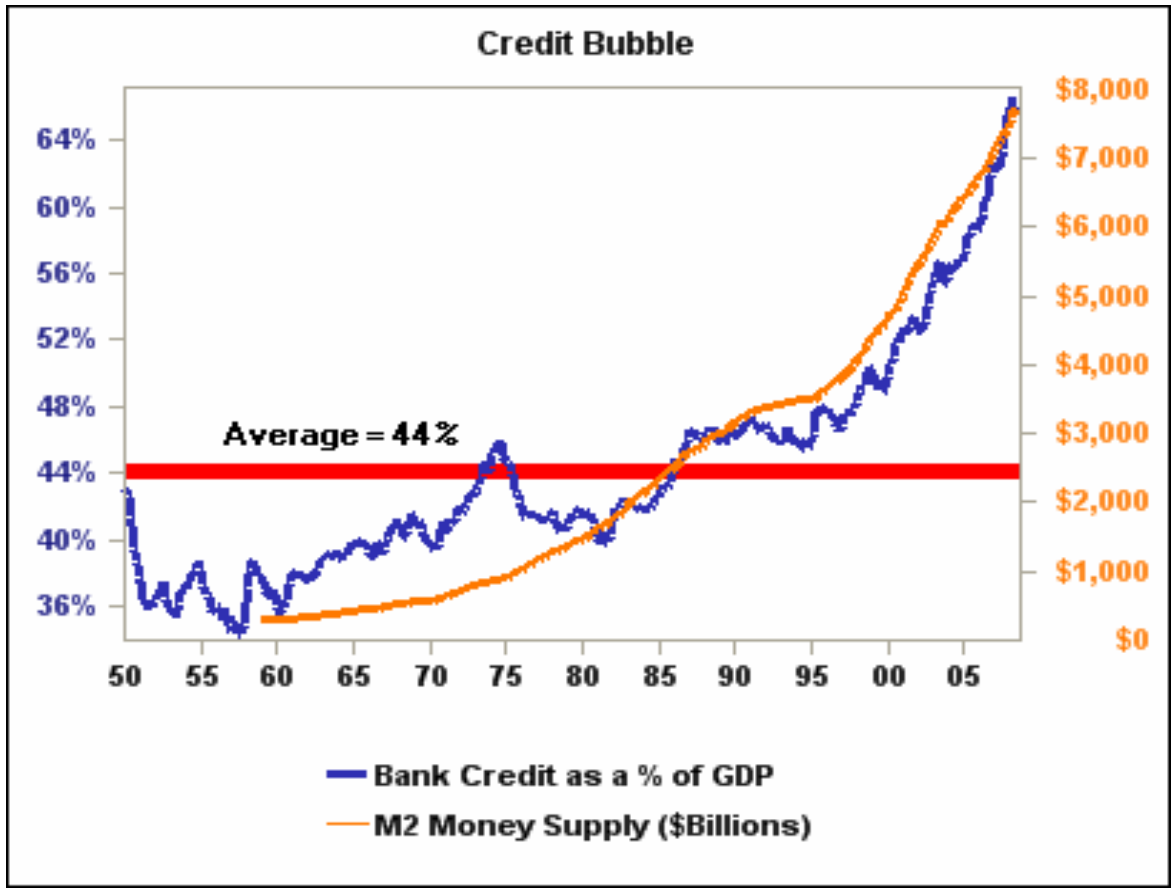
- Nach Auflösung des Goldstandards, des Systems fester Wechselkurse und der Kapitalexportbeschränkungen entwickelt sich die Globalisierung, stark angetrieben durch die Finanzmärkte
- Nach dem Zusammenbruch des Bretton Wood-Systems mit seinen festen Wechselkursen und vorgeschriebenen Ausgleichsmaßnahmen der einzelnen Länder bei Abweichungen erfolgt eine allgemeine großflächige Deregulierung (die Auflösung des Bretton Wood-Systems ist bereits eine Deregulierung). Dies befördert eine allgemeine Kreditexplosion in den nächsten Jahrzehnten
- Spekulationsblasen entstehen seitdem in immer schnellerer Abfolge

Ursachen der Finanzmarktkrise (5)



Nach Zusammenbruch des Bretton Woods-Systems explodiert die Geldbasis

Ursachen der Finanzmarktkrise (6)

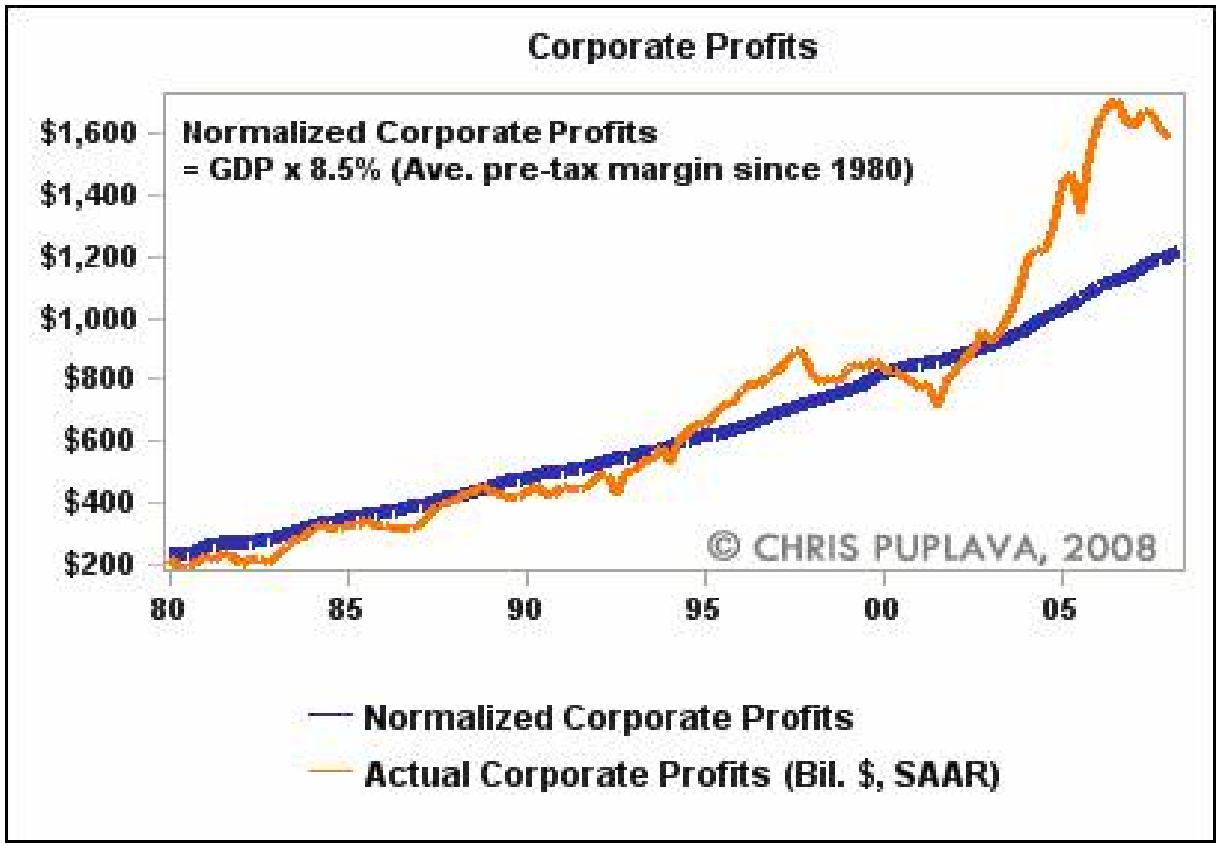


Geldmengen- und Kreditaus-weitung steigen ab 1995 gemeinsam rasch an

Ursachen der Finanzmarktkrise (7)

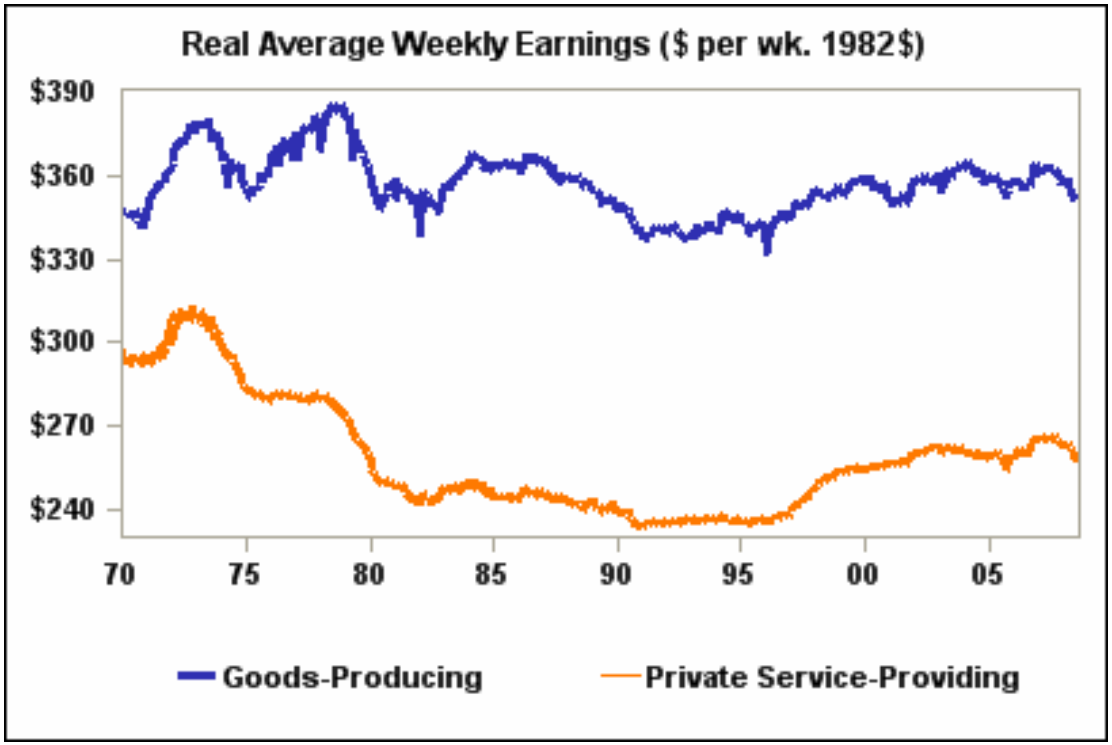
- Vier Mechanismen unterdrücken die Inflationierung der Gütermärkte, die die hohe Liquidität ansonsten bewirkt hätte
  - Schwellenländer werden in die Weltwirtschaft integriert (niedrige Lohnkosten und Importpreise; Schwellenländerintegration erleichtert wiederum lockere Geldpolitik in den Industrieländern)
  - Billigarbeitskräfte wandern in großer Zahl zu (GB und USA)
  - Reallöhne und damit die Nachfrage stagnieren
  - Asset Price-Inflations saugen Liquidität auf

Ursachen der Finanzmarktkrise (8)



Die Profite der Unternehmen steigen parallel zur Kreditausweitung und stagnierenden Reallöhnen

Ursachen der Finanzmarktkrise (9)



Die Reallöhne bleiben zurück

Ursachen der Finanzmarktkrise (10)

- Die „neoliberale Revolution“ drängt die Gewerkschaften zurück und drückt die Löhne. Die Unternehmens-Wertschöpfung wird verstärkt auf Gewinne, Dividenden und Aktienrückkäufe auf Kosten der Löhne verteilt
- Die geringe Kostenbelastung der Unternehmen durch Löhne trägt zur Renditensteigerung sowie zur Steigerung der Unternehmenswerte und Senkung der Finanzierungskosten bei
- Die Renditerealisierung wird möglich durch großenteils kreditfinanzierte Konsumnachfrage

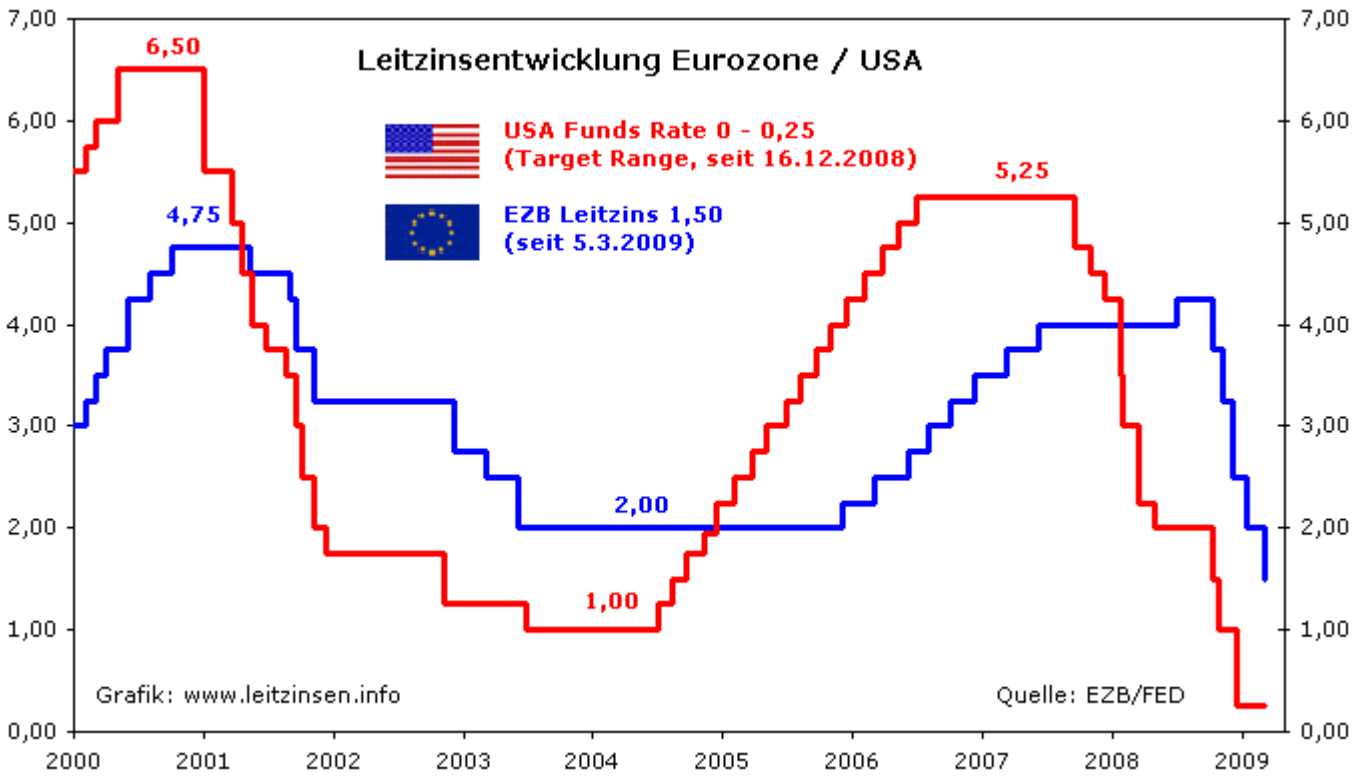
Ursachen der Finanzmarktkrise (11)

- Niedrige Marktzinsen ermöglichen Finanzinstitutionen starke Steigerung des Leverage-Grades (je niedriger die Zinsen, umso höher die Eigenkapital-Renditesteigerung, umso größer die Leverage-Neigung)
- Höhere Leverages beschleunigen die Ausweitung der Kreditnutzung und erhöhen massiv die latenten Risiken
- Ab 1995 steiler Anstieg des Kreditvolumens
- Auftretenden Krisen wird mit hoher Liquidität begegnet, die später nicht konsequent zurückgenommen wird
- 2003/2004: Der US-Realzins ist negativ: Sparen ist irrational, hohe Verschuldung rational; zum ersten Mal in der Geschichte haben USA eine negative Sparquote

Ursachen der Finanzmarktkrise (12)

- USA: Gleichgewicht zwischen Ersparnis und Investition massiv gestört, hohe Verschuldung schließt die Lücke
- Die USA verbrauchen bis zu ca. zwei Drittel der gesamten Weltsparleistung

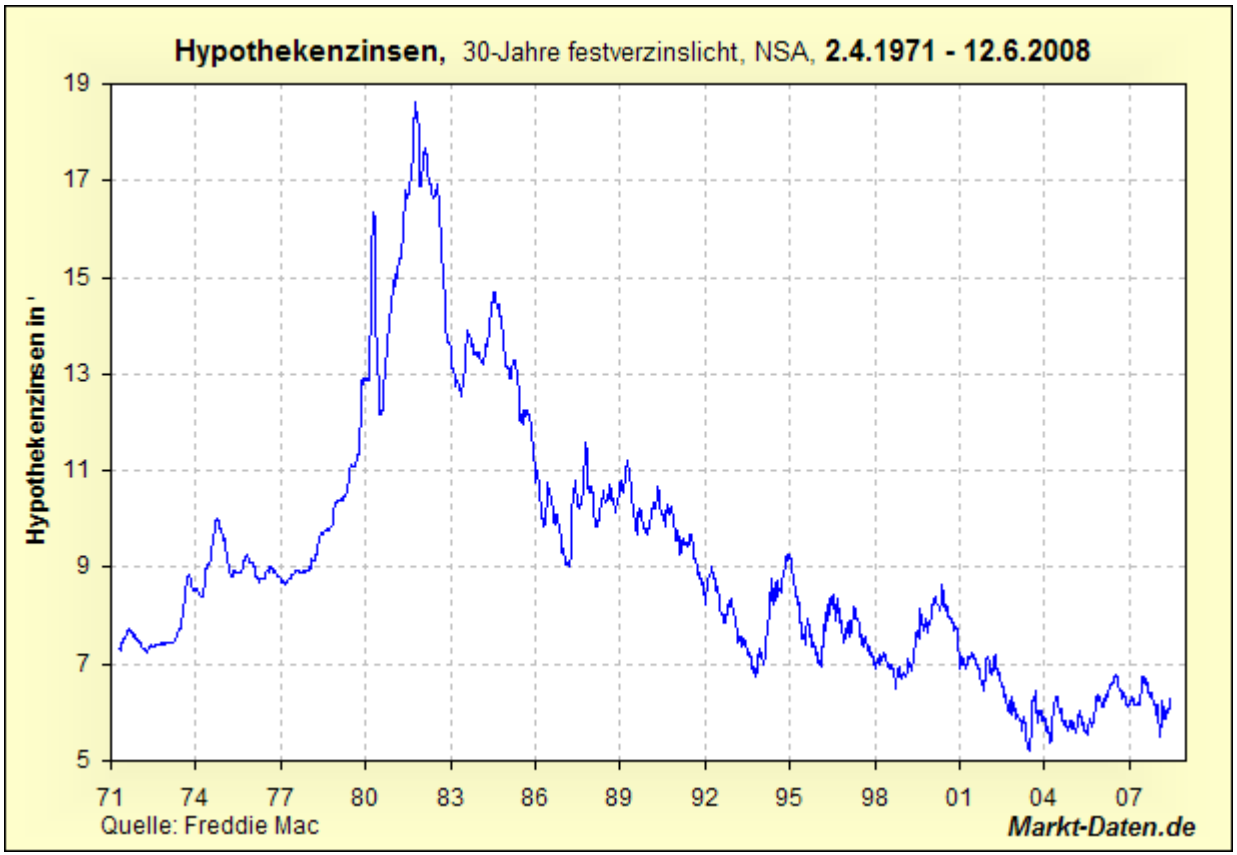
Ursachen der Finanzmarktkrise (13)



Realzinsen werden in 2003-05 nicht wieder angehoben

Negativer Realzins

Ursachen der Finanzmarktkrise (14)

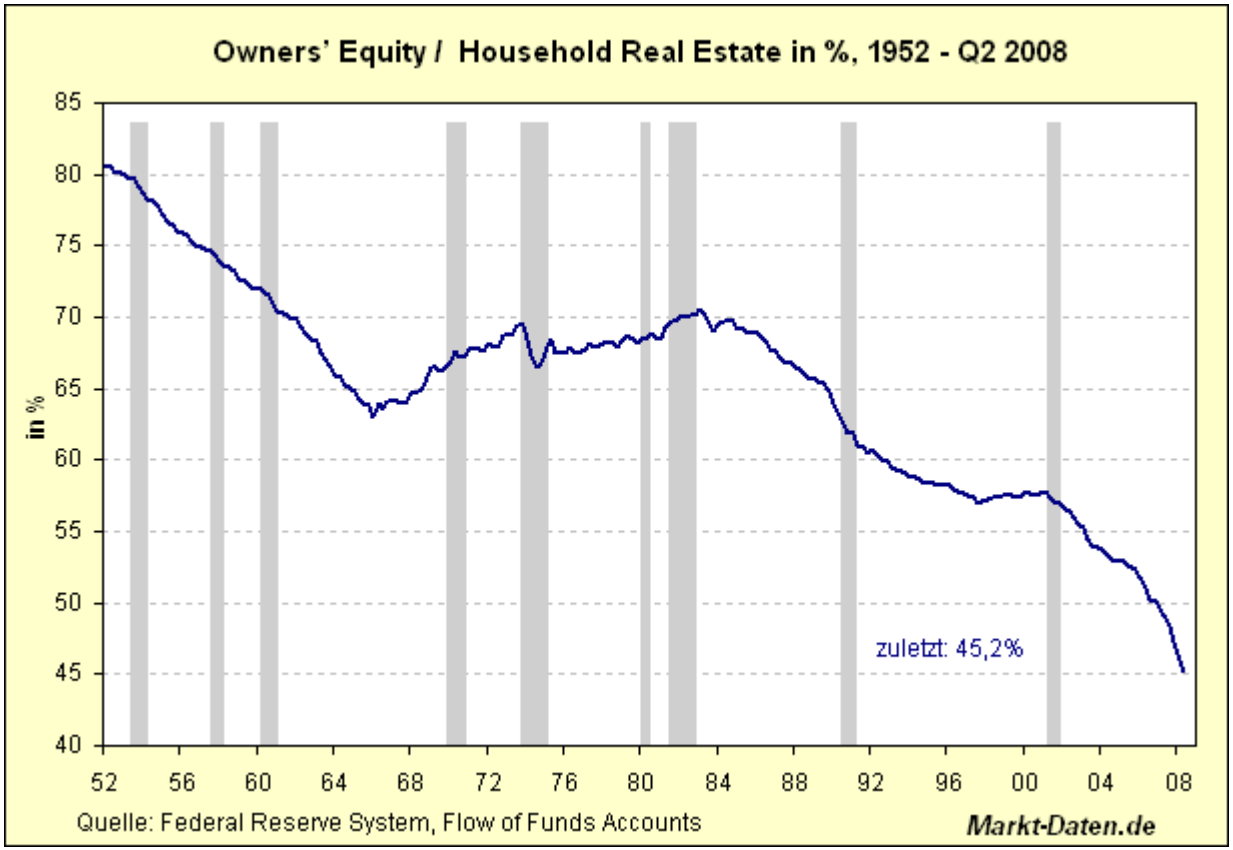


Die Hypotheken-zinsen folgen den niedrigen Zentralbank-zinsen

Ursachen der Finanzmarktkrise (15)

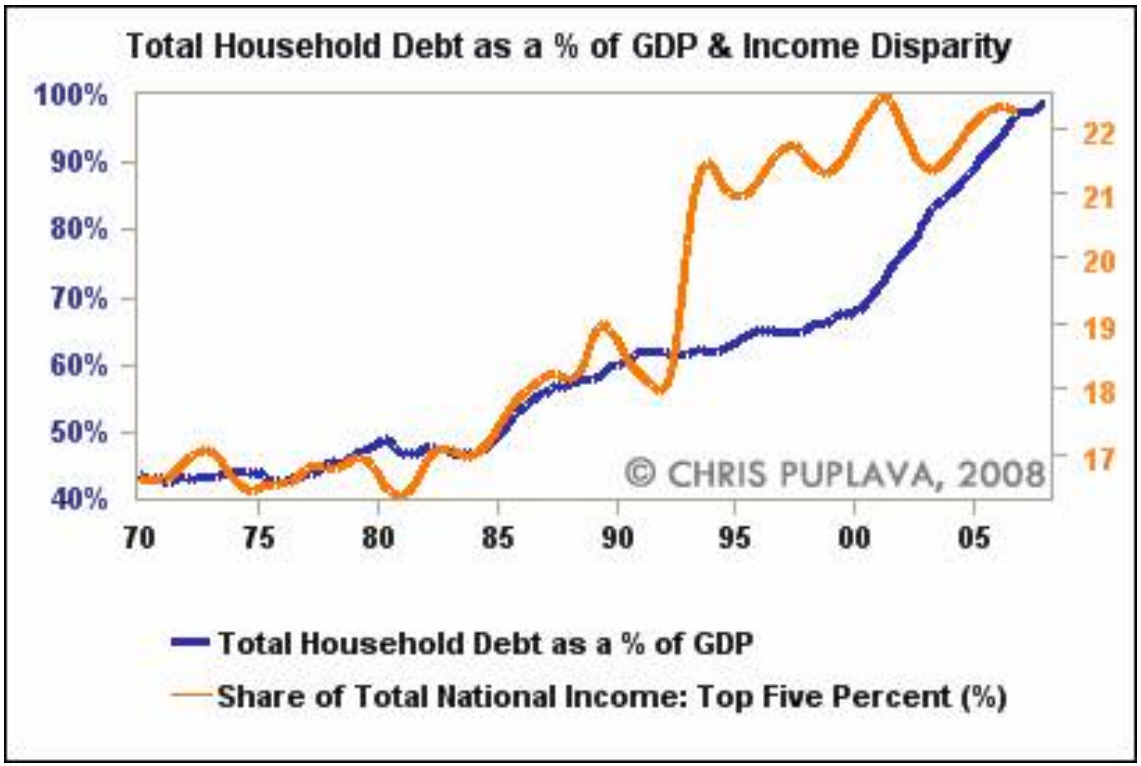
Die Haushalte steigen massiv in die Hypotheken-verschuldung ein

Ursachen der Finanzmarktkrise (16)



Der Anteil des Eigenkapitals der Hausbesitzer an der Hypothek wird immer weiter verringert

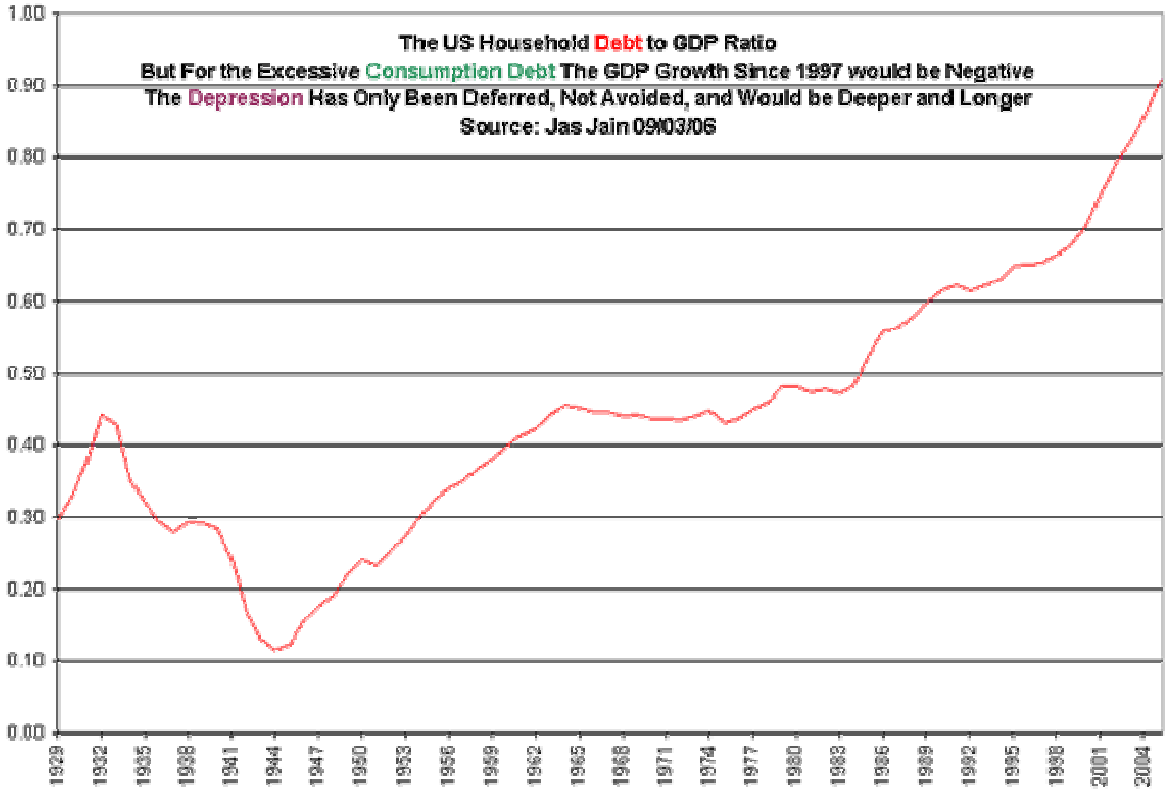
Ursachen der Finanzmarktkrise (17)



Die Haushalte verschulden sich immer stärker

Gleichzeitig steigt die Einkommens-ungleichheit

Ursachen der Finanzmarktkrise (18)

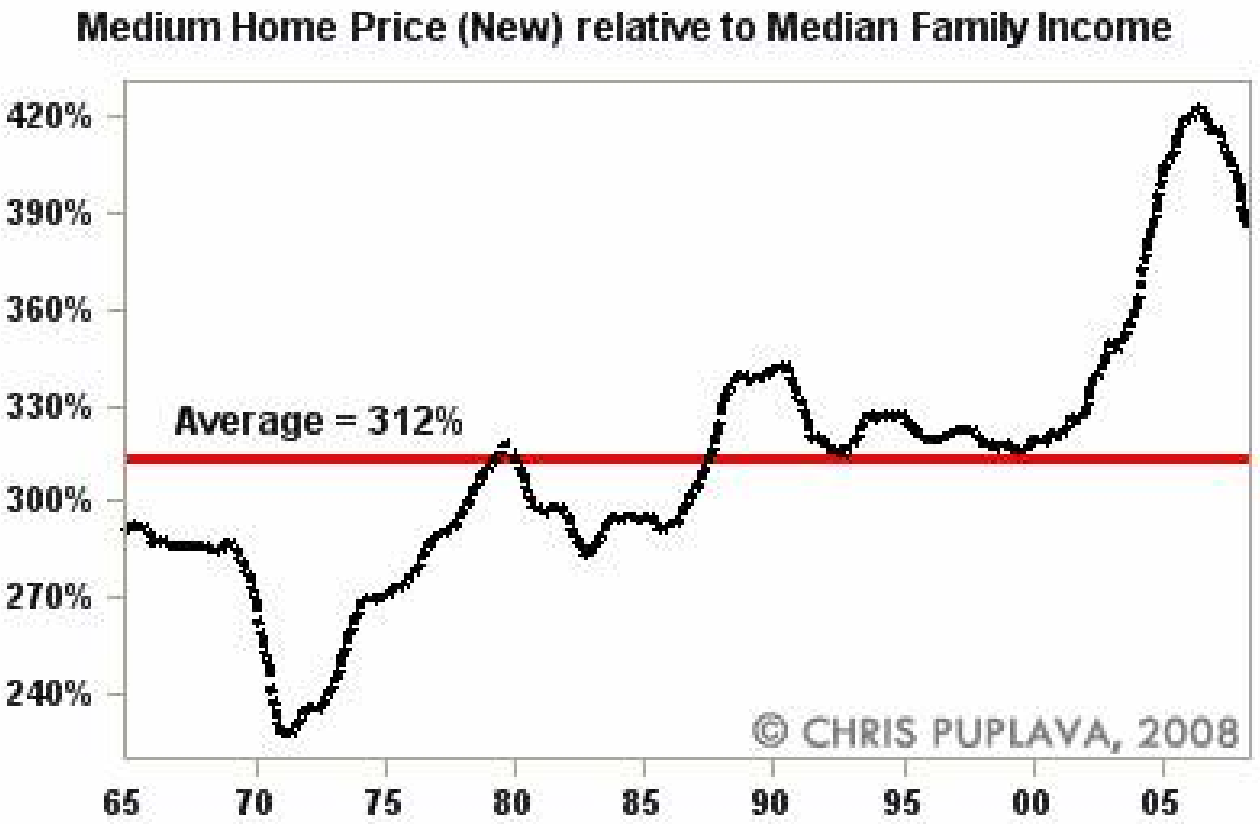


Nach Stagnation vorher zunehmender Staatsverschuldung in der Clinton-Ära steigt diese unter Bush wieder massiv an

Ursachen der Finanzmarktkrise (19)

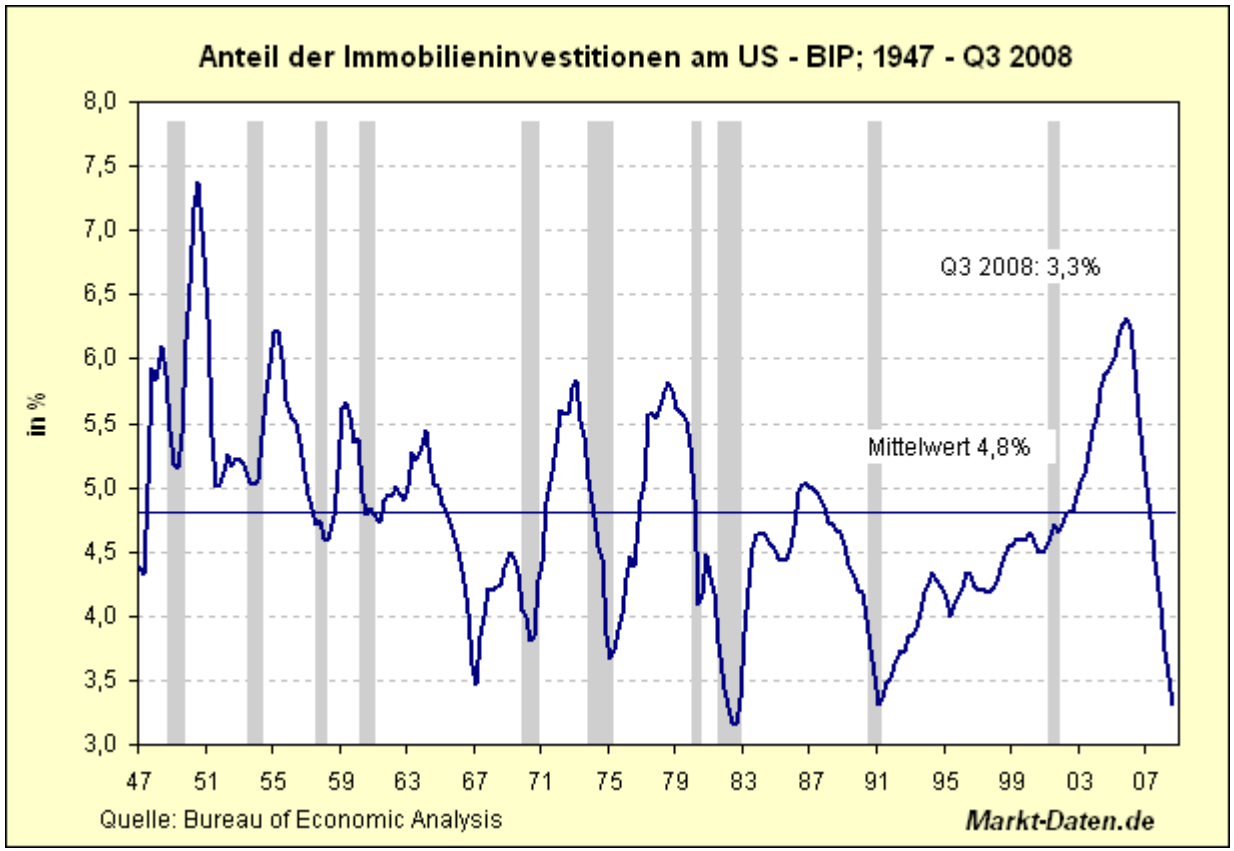
- Hoher Anreiz für Investments in Assets
- Fundamentale Lockerung der Banken-/ Kreditvergabestandards bzw. Nichtregulierung durch US-Regierung und Fed drängt auf „Anwendung“ der Liquidität in den Asset-Märkten, deren Preise massiv anstiegen
- US-Häuserpreise steigen zwischen 2000 und 2006 um 170 Prozent, bzw. zwischen 1996 und 2006 um 190 %, also jährlich um 11,2 %[30], eine massive Immobilienblase
- Die Zentralbankpolitik des „inflation targeting“ – die weit verbreitete direkte Inflationssteuerung – führt zur Nichtbeachtung von asset price-inflations, obwohl diese massiv zunehmen

Ursachen der Finanzmarktkrise (20)



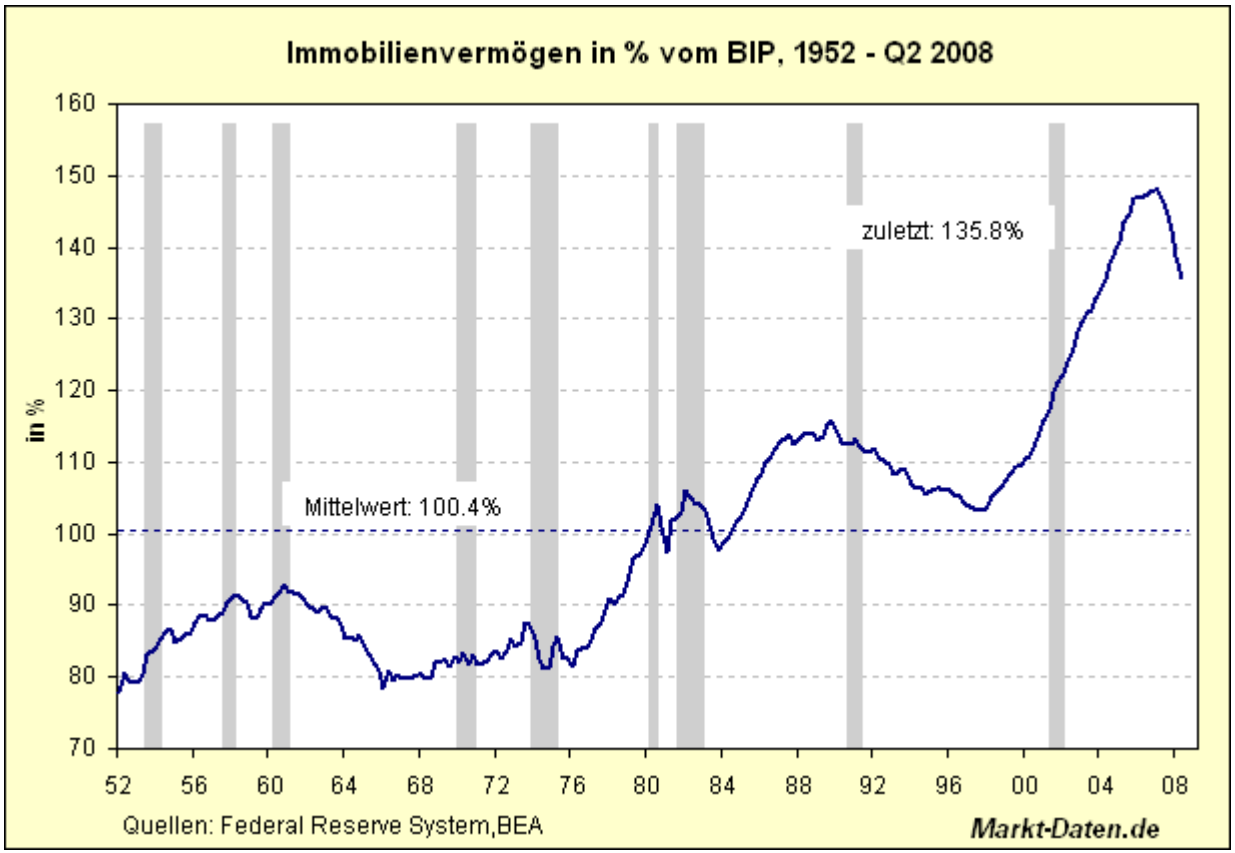
Die Häuserpreise relativ zum Familienein-kommen wachsen seit Ende der 90er Jahre rapide

Ursachen der Finanzmarktkrise (21)



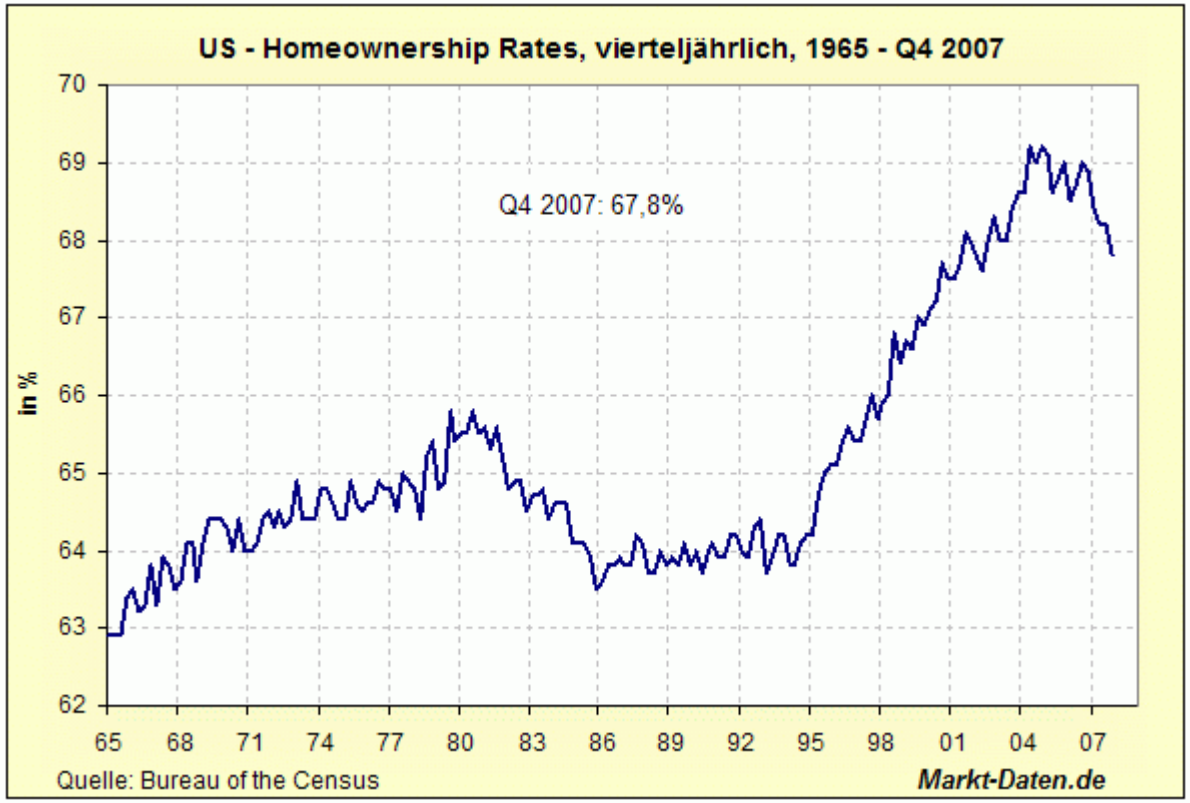
Ab 1991 steigt in USA der Anteil der Immobilien-investitionen am BIP bis 2006 auf einen neuen Höchststand seit 1951

Ursachen der Finanzmarktkrise (22)



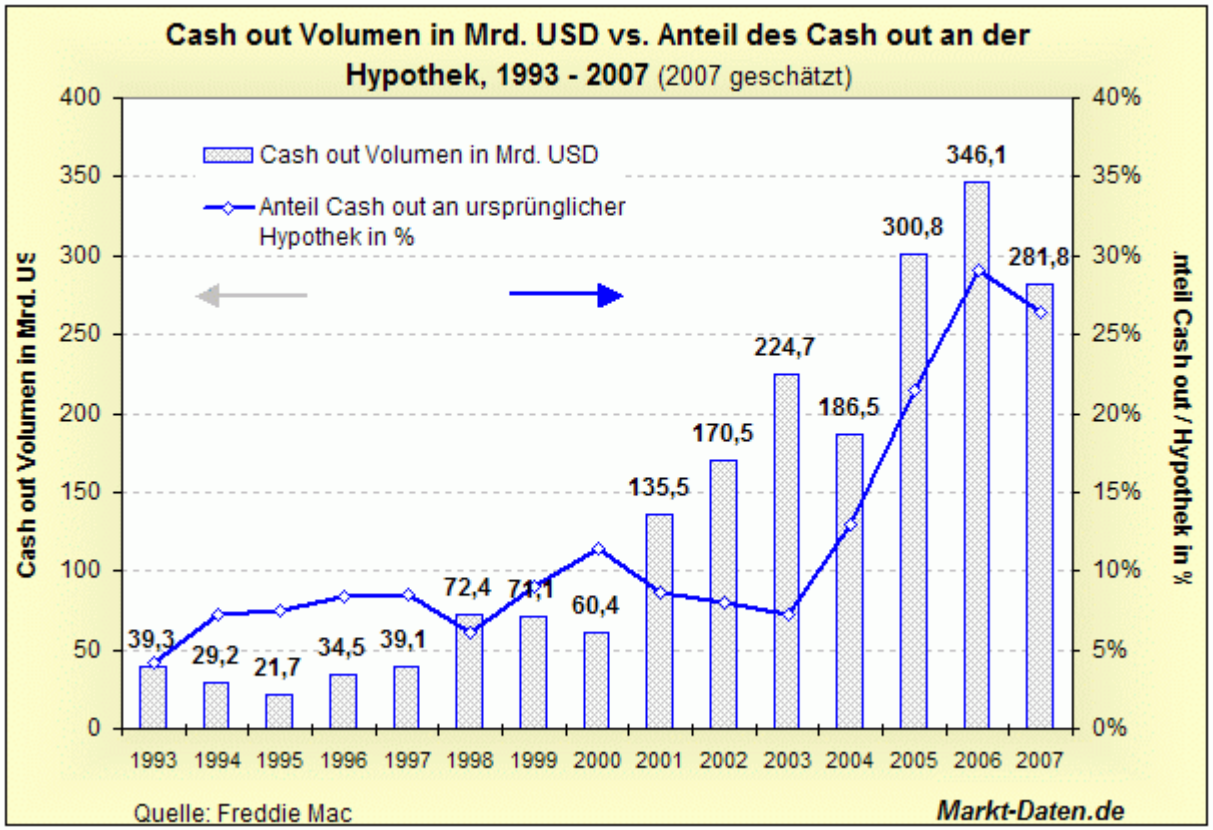
Das Immobilien-vermögen im Verhältnis zum BIP steigt ab 1997 rapide

Ursachen der Finanzmarktkrise (23)



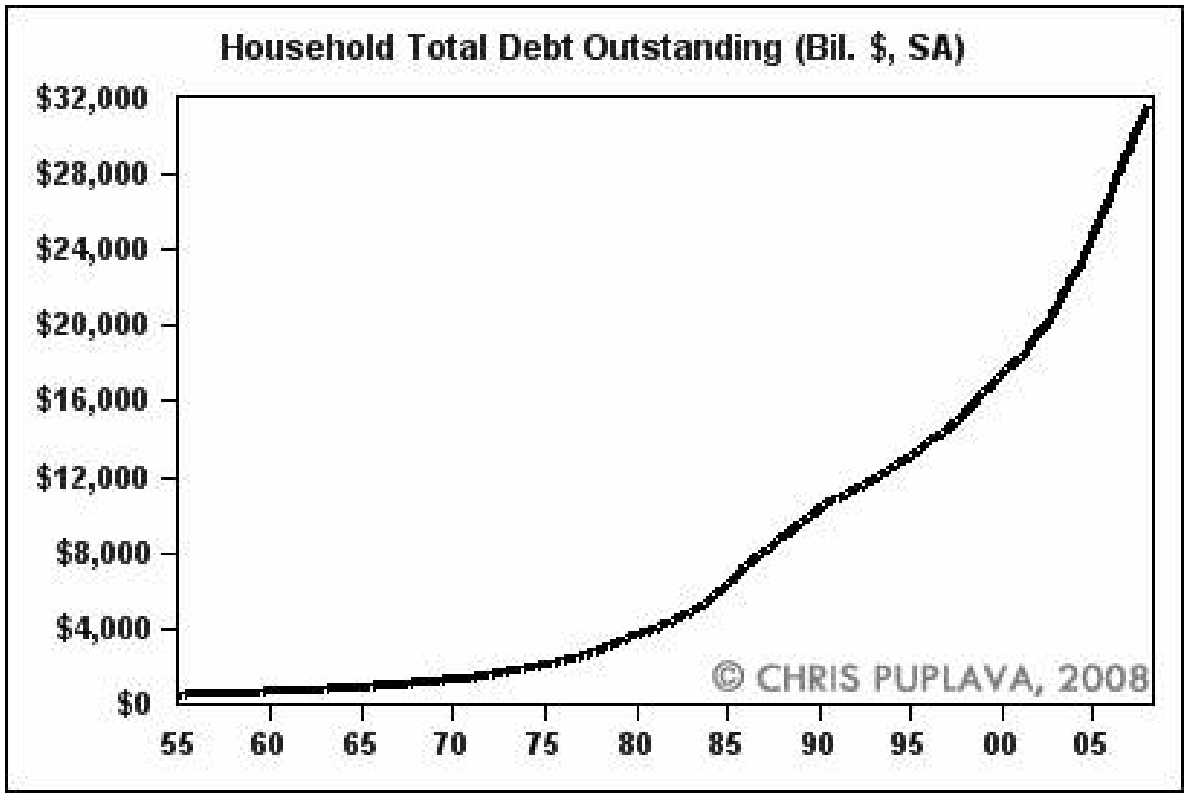
Der Anteil der US-Bevölkerung mit eigener Wohn-immobilie wächst seit 1994 stark

Ursachen der Finanzmarktkrise (24)



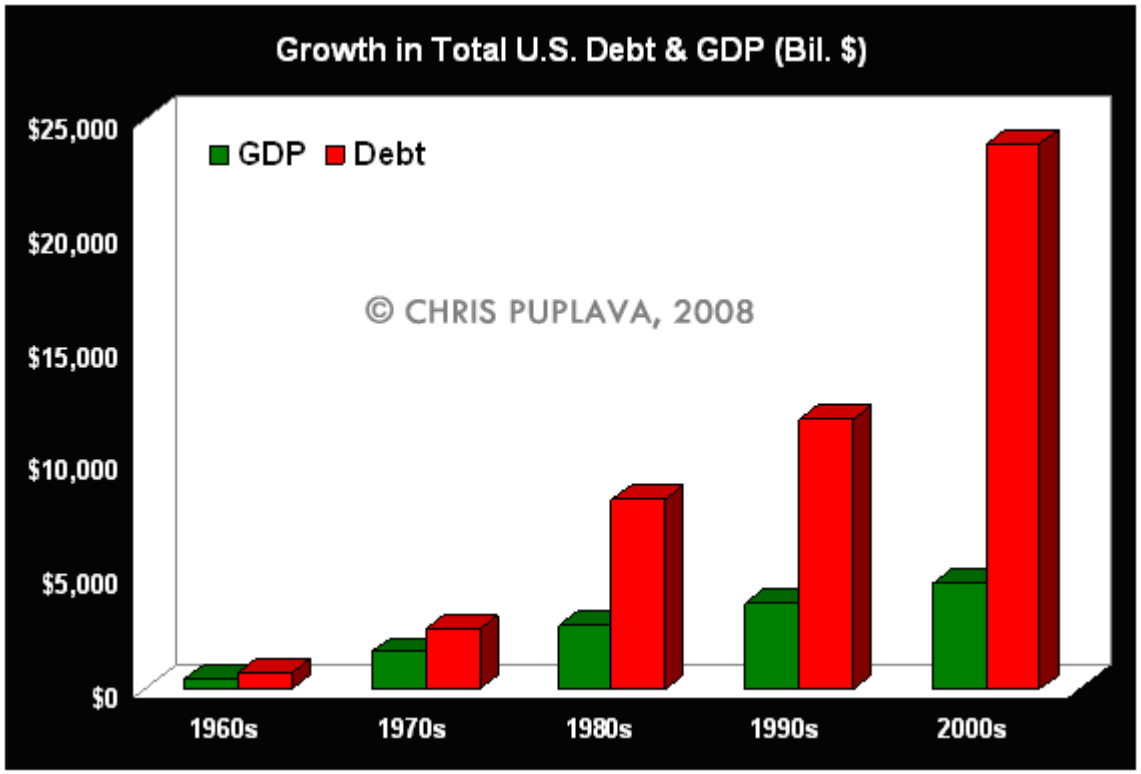
Die Wohn-immobilie wird immer mehr als Beleihwert für Konsum-ausgaben genutzt

Ursachen der Finanzmarktkrise (25)



Die Verschuldung der Haushalte beschleunigt sich seit den 80er Jahren immer mehr

Ursachen der Finanzmarktkrise (26)

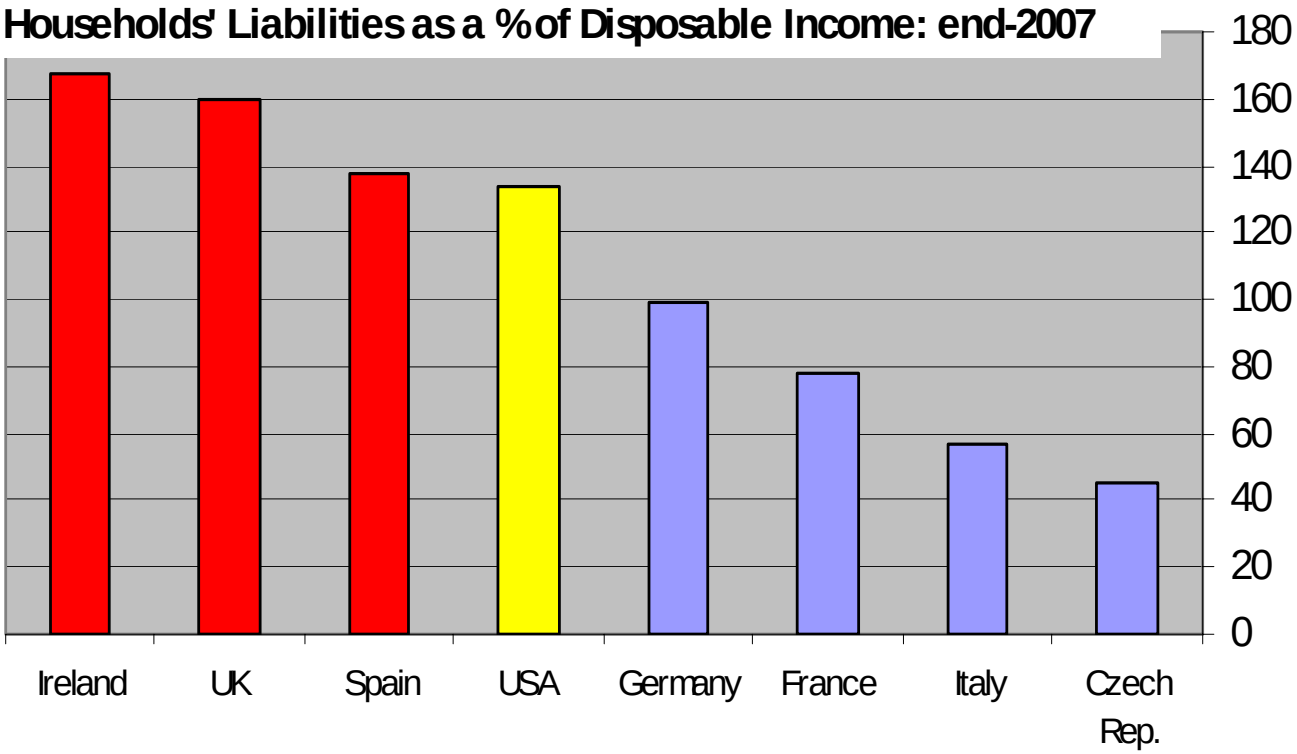


Liegt die wirtschaftliche Verschuldung in den USA 1960 noch eng beim Bruttoinlands-produkt, so beträgt sie nach 2000 ein Vielfaches

Ursachen der Finanzmarktkrise (27)

- Die Verschuldung der US-Finanzfirmen steigt von 39 % des BIP in 1988 auf 111 % in 2008.[40]
- Der Anteil der Gewinne des Finanzsektors an den Gewinnen aller US-Unternehmen steigt auf bis zu 40 %.[41]
- Im US-Börsensegment S&P500 steigen die Gewinne der Finanzfirmen von 65 Mrd. $ in 1996 auf 232 Mrd. $ in 2007, bzw. anteilmäßig an allen S&P500-Firmen von 19,5 % auf 27 %[42]

Ursachen der Finanzmarktkrise (28)



Die Verschuldung der Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen ist in manchen Ländern noch höher als in den USA

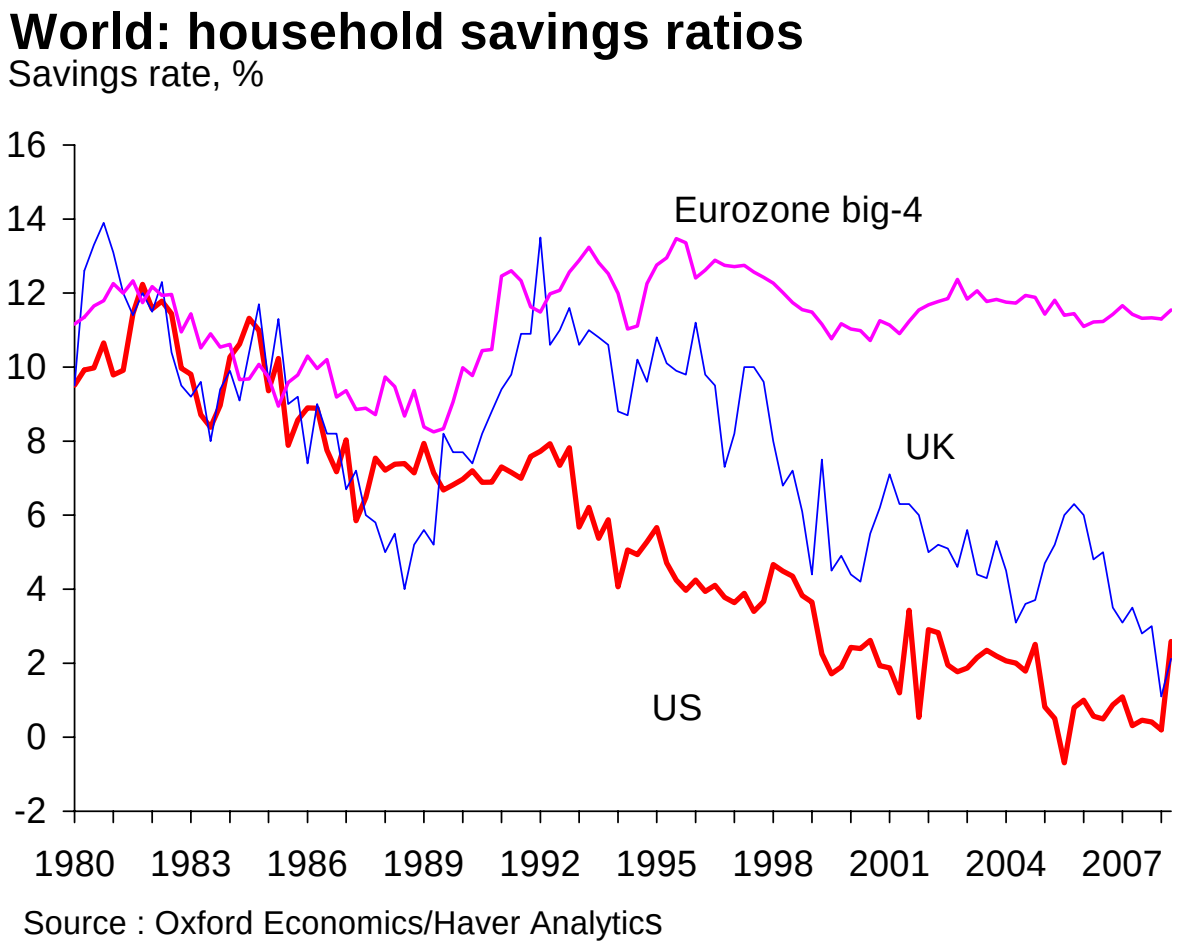
Ursachen der Finanzmarktkrise (29)

- Staatliche Politik in den USA fördert aktiv eine hohe Verschuldung von Haushalten und Unternehmen (z.B. „jedem ein Haus“, staatliche Unterstützung über die Hypothekenfinanzierer Fannie Mae + Freddie Mac), beginnend im New Deal 1937 und laufend fortgeführt
- Weiterer Schub durch Community Reinvestment Act (CRA) von 1977 und durch dessen Novelle unter Clinton 1995. Politik übt auf Banken Druck aus, Kredite für den Hausbau zu vergeben.[50]
- Verhalten der Menschen in den USA immer stärker auf Konsum über Verschuldung ausgerichtet, nutzen steigende Immobilienpreise als Beleihungsgrundlage. Schulden der US-Haushalte Sommer 2007 = 2,58 Bio. $

Ursachen der Finanzmarktkrise (30)

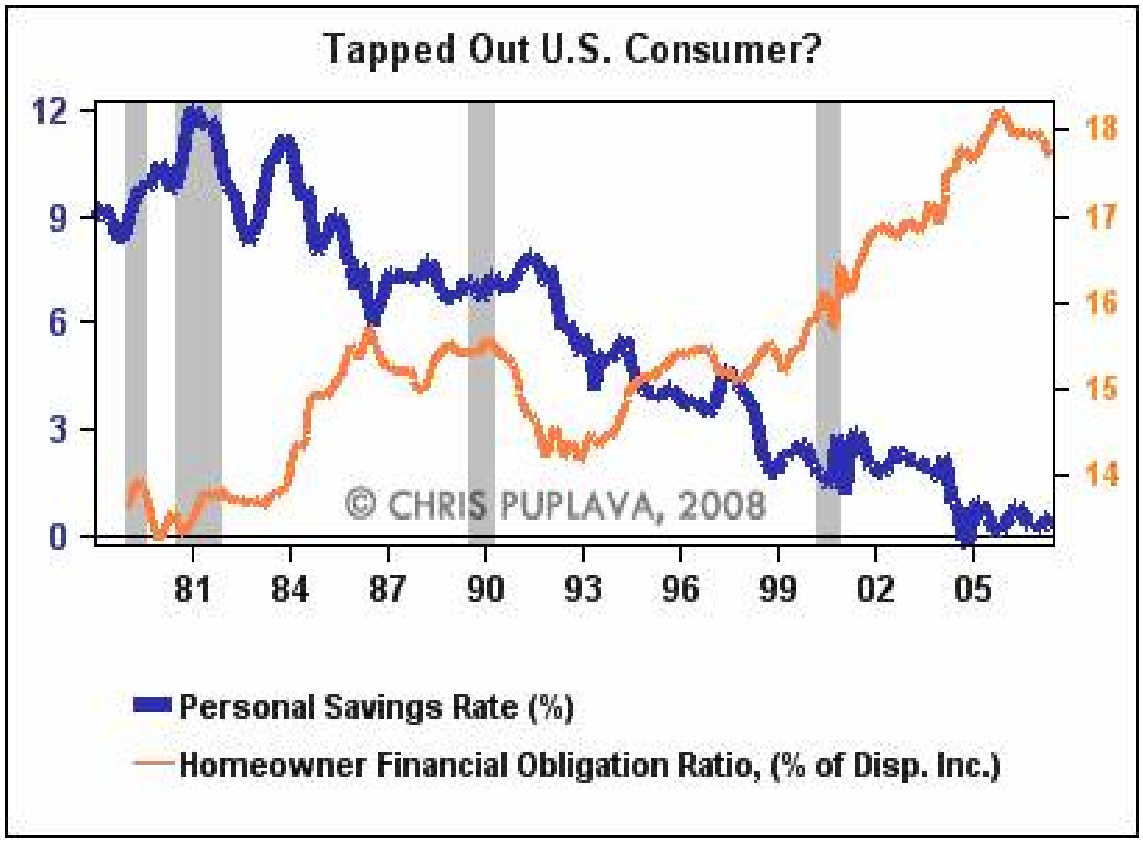
- US-Sparquote zwischen 1950 und 1985 bei 9 %, seit 1990 fällt sie rasch, in jüngerer Vergangenheit bis auf Null
- Gleichzeitig steigen die Schulden der privaten Haushalte von 77 auf 127 % des verfügbaren Einkommens bis Ende 2007

Ursachen der Finanzmarktkrise (31)



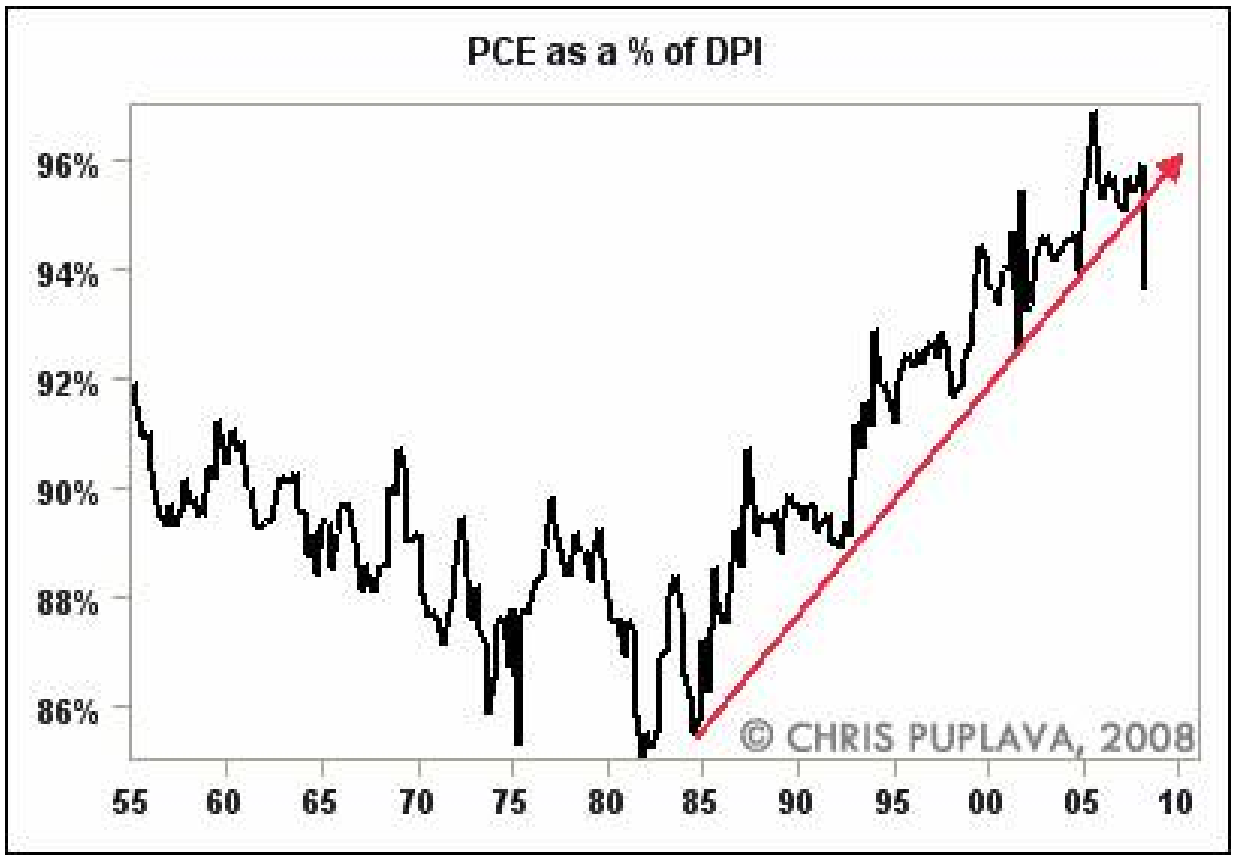
Die Sparquote in den angel-sächsischen Ländern sinkt ab 1990 rapide

Ursachen der Finanzmarktkrise (32)



Persönliche Sparquote und Hypotheken-schuld entwickeln sich massiv auseinander

Ursachen der Finanzmarktkrise (33)



Der Konsumanteil (PCE) am persönlich verfügbaren Einkommen (DPI) steigt in den USA seit Mitte der 80er Jahre kontinuierlich an. Die Finanzierung erfolgt immer mehr aus Schulden. Erst durch die Krise wird der Trend durchbrochen - von Konsum in Richtung Sparen

Ursachen der Finanzmarktkrise (34)

- Amerikanische Hypothekenschuldner können jederzeit umfinanzieren. Im Boom wird laufend auf günstigere Kredite umgeschuldet und der Hausboom so weiter angeheizt
- Gewaltige Missstände im Hypothekenbereich: Anfangszinsen unterhalb der Inflationsrate oder Null; kein oder geringes Eigenkapital der Schuldner; Hypotheken mit größerem Volumen als der Wert der Immobilie; Vergabe von Krediten an Personen mit voraussichtlicher Zahlungsunfähigkeit oder mit geringem Informationsstand; Vergabe oft ohne Vorlage von Dokumenten oder Prüfung der Einkommens- und Vermögensverhältnisse; keine oder „bestellte“ Wertgutachten

Ursachen der Finanzmarktkrise (35)

- Drei wesentliche Gründe für das Engagement der Banken im Subprime-Bereich
  - Hohe Renditen
  - Steigende Hauspreise machen das Risiko für die Banken geringer
  - Die Banken können die Subprime-Kredite praktisch vollständig über Verbriefung aus ihren Bilanzen entfernen; sie tragen daher die hohen Risiken nicht mehr

Ursachen der Finanzmarktkrise (36)

- „Cov-light“-Kredite an Unternehmen, deren Zahlungsfähigkeit nicht sicher ist, wobei der Zinssatz (Risikoprämie) nur wenig höher als normal ist -> Risiken werden völlig ausgeblendet
- Solange die Asset-Preise steigen, funktionieren die Märkte: Die Banken gehen kein Risiko ein, da ein zwangsversteigertes Haus in der nächsten Phase automatisch mehr wert ist; die Konsumenten können ihr Eigentum immer stärker beleihen
- Umgekehrt sind die Märkte nun so ausgerichtet, dass sie nur noch bei steigenden Asset-Preisen funktionieren **können**

Ursachen der Finanzmarktkrise (37)

- Moral Hazard von Konsumenten wird provoziert (1)
  - Verbraucher in USA können bei Zahlungsschwierigkeiten Privatinsolvenz beantragen. Nach 5 Jahren werden alle Schulden getilgt. Abbezahlen müssen sie lediglich 10 %, 90 % trägt der Gläubiger
  - Amerikanische Hausbesitzer können in hohem Maße „non-recourse loans“ abschließen: Gläubiger haben bei Nichtzahlung nur Zugriff aufs Haus, und nicht aufs Privatvermögen -> Anreiz, im Notfall die Zahlungen einzustellen und das Haus zu räumen[60]

Ursachen der Finanzmarktkrise (38)

- Moral Hazard von Konsumenten wird provoziert (2)
  - Per Gesetz werden in den USA 1997 Wertgewinne aus Immobilien zu einem erheblichen Teil steuerfrei gestellt
  - Kreditkartenbesitzer können bei Erreichen der Kreditlimits leicht durch Beschaffung weiterer Kreditkarten „umschulden“; im Durchschnitt haben US-Haushalte 12 Kreditkarten mit Schulden, die von 200 Mrd. $ in 2000 auf ca. 400 Mrd. $ in 2009 ansteigen[63]; bei vielen übersteigen die Kreditkarten-Schulden deutlich die zukünftige Zahlungsfähigkeit
- Die sich ausbreitenden und bekannten Missstände auf den Kreditmärkten werden nicht beseitigt

Ursachen der Finanzmarktkrise (39)

- Steigerung der Asset-Preise wirkt wie 1a-Versicherung von Krediten (durchgängig Triple A von Rating-Agenturen vergeben), die Beleihungsgrundlage erweitert sich
- In Zeiten großer Liquidität und sehr geringer Ausfälle sind die Spreads extrem gering. Die Akteure glauben, dass man die früheren Risiken mit den modernen Instrumenten vollständig in den Griff bekommen habe
- Asset-Preis-Steigerungen und Risikoprämien sind reziprok zueinander. Dies setzt starke Anreize für massenhaftes Eingehen hoch riskanter Geschäfte und für das Anheizen der Kreditmärkte

Ursachen der Finanzmarktkrise (40)

- Zwischen 2003 und 2007 gibt es einen massiven Herdentrieb von Anlegern, die gleichermaßen alle Hochrisikoklassen regelrecht stürmen. Die Korrelation zwischen verschiedenen Anlageklassen sind sehr hoch, die Portfolien sind nicht risikodiversifiziert
- Zu Beginn der Krise liegt massives Marktversagen vor: extrem gute Ratings und extrem geringe Spreads, beides trotz sehr hoher Risiken = völlig falsche Marktsignale
- In einer langen boomenden Entwicklung geht den Marktteilnehmern allmählich das Risikobewusstsein verloren

Ursachen der Finanzmarktkrise (41)

- Insbesondere in den angelsächsischen Ländern werden aufgrund der geringen Risikoprämien im Finanzsystem keine Puffer für mögliche Abschwünge akkumuliert
- Seit den 80er Jahren zunehmende Beschleunigung der Entwicklung von Finanzinnovationen, die sich immer weiter von der Realwirtschaft abheben und immer abstrakter, langkettiger, komplizierter, intransparenter und risikoreicher werden: Futures-Kontrakte, Optionen, Währungsswaps, Zinsswaps, ABSs, CDOs, CDSs, CDO^2s, Portfolio-Swaps, SIVs / Conduits, CDO^3s
- Die USA verbriefen in 2007 Kredite im Umfang von 2 Bio. $ (Europa verbrieft diese Summe von 2000 bis 2007)[70]

Ursachen der Finanzmarktkrise (42)

- Das weltweite Volumen der Kreditderivate schwillt in diesem Jahrzehnt massiv an: von 95 Bio. $ in 2001 auf 596 Bio. $ in 2008[80]. Davon CDS-(OTC-)Kontrakte ca. 60 Bio. $ Mitte 2008, wovon allerdings bis April 2009 27 Bio. $ durch gegenseitiges Aufrechnen bilateraler Positionen aus dem Markt genommen werden.[81]
- Ende der 90er Jahre verwaltetes Vermögen von Hedgefonds = 39 Mrd. $, Ende 2007 = 1,9 Bio. $.[90] Assets werden in weiteren Geschäften mit hohem Leverage eingesetzt
- Ein Schattenreich der Finanzmärkte entsteht: Unkontrollierte Finanzinstitutionen wie Hedgefonds, Private Equity-Fonds, SIVs und Conduits sowie CDS/OTC

Ursachen der Finanzmarktkrise (43)

- Riesige Finanzkonglomerate insbesondere in angelsächsischen Ländern werden jeweils zu systemischen Risiken
- US-Investmentbanken sind nicht ins regulierte Bankensystem integriert; sie unterliegen keinen Eigenkapitalvorschriften; sie arbeiten mit extremen Hebeln zwischen 1:20 und 1:50

Ursachen der Finanzmarktkrise (44)

- Seit 1975 müssen Investmentbanken mindestens ein Zwölftes ihres Gesamtkapitals bzw. ihrer Aktiva als Eigenkapital halten. Unter der Bush-Regierung beseitigt die SEC 2004 alle Eigenkapitalvorschriften für diese Banken. Einer der Hauptlobbyisten: H. Paulson, Ex-CEO von Goldman Sachs und Finanzminister unter Bush. Durch diese Deregulierung erhöhen die Investmentbanken schlagartig ihre Ausleihungen.[100]
- Den Finanzinnovationen wird weder national noch weltweit mit adäquaten Regulierungs- und Aufsichtsstrukturen begegnet, oft mit ideologischen Begründungen: Die Märkte seien effizient und regulierten sich selbst, Finanzinnovationen schüfen Wachstum, der Staat solle sich nicht sachfremd einmischen

Ursachen der Finanzmarktkrise (45)

- Das alte Finanzsystem war gekennzeichnet durch überschaubare Finanzinnovationen und Akteure sowie durch eindeutige Haftungsregeln und relativ einfach zu berechnende Risiken. Nun verwischen sich die Verantwortlichkeiten und Haftungen, z.B. durch verkettete Finanzinnovationen und Verschiebung des Haftungs- und Steuersitzes in steuer- und regulierungsfreie Oasen
- Viele drohende Probleme werden bereits in den 90er Jahren von Wissenschaftlern und Aufsichtspersonen klar analysiert, ihre Warnungen werden ignoriert (z.B. die frühere Chefin der US-Derivate-Aufsicht CFTC Brooksley Born vor den Gefahren von Swaps 1998)[110]

Ursachen der Finanzmarktkrise (46)

- Problemfeld Kreditderivative und Verbriefung (1)[111]
  - Erst die Entwicklung mathematischer Modelle ab den 70er Jahren ermöglicht die Einführung von Derivaten
  - Produkte werden immer intransparenter (CDO, CDS, CDO^2s, CDO^3s); Risikoorte, Risikotragfähigkeit der Gegenparteien und Gesamtrisiken lassen sich oft nicht mehr identifizieren; Erfahrung hilft hier nicht
  - Die komplexen Produkte erzeugen massive Informationsasymmetrien an den Märkten und schaffen selbst Anreize zu schlechter Qualität (sehr unterschiedliches Informationsniveau zwischen Emittent und Investor)

Ursachen der Finanzmarktkrise (47)

- Problemfeld Kreditderivative und Verbriefung (2)
  - Der Preis von CDOs und CDSs wird durch theoretische mathematische Modelle von Ratingagenturen, und nicht durch Marktmechanismen bestimmt. Dadurch werden die Preise für die unterschiedlichen Tranchen künstlich auseinander gehalten. Die hohe Bewertung der Senior-Tranche wäre niemals durch den Markt zustande gekommen
  - Hohe Hebel vergrößern die Risiken der Produkte
  - Durch Verbriefung schlechter Kredite erhöht sich das Problem

Ursachen der Finanzmarktkrise (48)

- Problemfeld Kreditderivative und Verbriefung (3)
  - Design der Produkte und individueller Zuschnitt der Rendite nach „Risikoappetit“ der Investoren; hohe Nachfrage, angetrieben durch institutionelle Investoren
  - Zunehmend verlieren Publikumsfonds und Pensionsfonds ihre Zurückhaltung und investieren in hoch riskante Hedgefonds und Derivate
  - Auch die verschiedenen Gattungen der Konsumentenkredite werden in hohem Maße verbrieft

Ursachen der Finanzmarktkrise (49)

- Problemfeld Kreditderivative und Verbriefung (4)
  - Kreditverbriefung trennt die Verbindung zwischen Kreditnehmer und Bank. Die Bank verliert das Interesse an der Beobachtung und Bearbeitung der Kreditrisiken, z.B. bezüglich der Situation privater Kreditnehmer oder des operativen Geschehens des Kredit nehmenden Unternehmens
  - Risikostreuung durch Verbriefung funktioniert nur, wenn eine sehr große Zahl von Akteuren jeweils kleine Risikoanteile trägt. Jedoch lagern riesige Risikopakete bei sehr großen Finanzinstitutionen; jede von ihnen stellt ein großes systemisches Risiko dar

Ursachen der Finanzmarktkrise (50)

- Problemfeld Kreditderivative und Verbriefung (5)
  - Starke Käufer der Verbriefungsprodukte: SIVs, Conduits, Hedgefonds, Investmentbanken, die mit großen Hebeln arbeiten -> dadurch weitere Steigerung des bereits hohen Risikos
  - Ratings spiegeln große Sicherheit vor, selbst Profi-Investoren wie der amerikanische Pensionsfonds Calpers vertrauen - auch falschen - Ratings blindlings[112]

Ursachen der Finanzmarktkrise (51)

- Problemfeld Kreditderivative und Verbriefung (6)
  - Produktkomplexität erzeugt Problemknäuel, diese sind im Krisenfall oft unentwirrbar, z.B. Subprime-Kredite -> Subprime-ABS -> CDO -> CDS -> CDO^2. Lassen sich nicht einfach rückabwickeln -> erschwert Krisenlösungen
  - Komplexe Finanzinnovationen erzeugen massive Informationsasymmetrien (nur die Schöpfer verstehen die Produkte vollständig) und schaffen damit selbst Anreize zur Verschlechterung der Qualität
  - Der Verbriefungsmarkt ist nahezu unreguliert. Es existieren z.B. kaum Informationen darüber, wer die kritischen Tranchen hält

Ursachen der Finanzmarktkrise (52)

- Problemfeld CDOs (1)
  - Der CDO-Markt existiert erst seit etwa 2002. Der Ausfall US-inländischer Kapitalnachfrage nach der dotcom-Blase wird durch Verkauf von Finanzinnovationen ins Ausland ersetzt
  - Bündelung von Krediten und Anleihen; meist auch Subprime-Papiere im Portfolio
  - Tranchen werden an Hedgefonds, Banken und Asset-Manager verkauft
  - Produkte und Markt sind sehr intransparent, nicht einmal die Marktgröße ist bekannt (ca. 1-3 Bio. $)

Ursachen der Finanzmarktkrise (53)

- Problemfeld CDOs (2)
  - Synthetische CDOs: Nicht tatsächliche Kredite oder Anleihen werden hier gepoolt und verbrieft, sondern die Ausfallrisiken auf die Schuldner
  - Mehr als zwei Drittel aller synthetischen CDOs beinhalten Ausfallversicherungen auf Lehmann Brothers
  - Über die Hälfte der synthetischen CDOs hat Risiken von Freddie Mac und Fannie Mae im Portfolio. Die Verstaatlichung der beiden Institute ist ein technischer Ausfall im Sinne der Kontrakte. Die CDOs und darauf ausgestellte CDSs verlieren deutlich an Wert, was Kettenreaktionen auslöst

Ursachen der Finanzmarktkrise (54)

- Problemfeld CDSs (1)
  - CDSs wirken als Versicherung gegen Kreditausfall
  - Aber: Ermöglichen Verstecken von Risiken vor den Märkten, da sie nicht auf der Bilanz gehalten werden müssen
  - Aber: Hier wurde ein riesiger Schattenversicherungs-Markt etabliert, der praktisch ohne Standardisierung und ohne die im Versicherungssektor übliche strenge Aufsicht arbeitet.[115]
  - CDSs sind zunächst Nullsummenspiel: Was die Käufer der Versicherung gewinnen, verlieren die Verkäufer und umgekehrt

Ursachen der Finanzmarktkrise (55)

- Problemfeld CDSs (2)
  - Aber: Die Counterparty Risks stoßen die Symmetrie um: In guten Zeiten bei geringen Kreditausfällen wird CDS-Schutz verkauft, ohne genügende Kapitalrücklagen für spätere Verluste zu bilden
  - Nicht die breite Streuung der CDSs sind letztlich das Problem, sondern der Untergang großer Händler in diesem Feld, wie Lehman und AIG

Ursachen der Finanzmarktkrise (56)

- Bilanzierungsstandards US-GAAP / IFRS (1)
  - Der große Bilanzbetrug bei Enron und Worldcom in den USA führt zum Sarbanes-Oxley-Act, der strenge Vorschriften vorgibt, die jedoch ausgehöhlt werden
  - Vorsichtsprinzipien werden aufgegeben (Kapitalreserven, vorsichtige Ansätze, Bilanzierung bzw. Bewertung zu Anschaffungswerten…)
  - Mark-to-market-Regel: Laufende Aufwertung von Assets in Boom-Phasen, Abwertung in Krisenphasen, prozyklische Wirkung in Verbindung mit Eigenkapitalregeln von Basel[118], extreme Wirkung in der Finanzmarktkrise durch Abwärtsspiralen

Ursachen der Finanzmarktkrise (57)

- Bilanzierungsstandards US-GAAP / IFRS (2)
  - Bei Banken[119]: Drastische Aufwertung der Vermögenswerte der Bank und der Ratings der Kredit nehmenden Unternehmen im Boom, umgekehrt in der Krise, mit großer Bank-Multiplikatorwirkung 1:20-1:50
  - Die IFRS-Schätzverfahren zukünftiger Erträge aus bestimmten Assets oder Geschäften, z.B. Patente oder gekaufte Firmen, sind häufig aus der Luft gegriffen, unsystematisch, Hoffnungswerte und produzieren Scheingewinne. Insbesondere bei Marktänderungen sind diese Schätzungen vielfach obsolet.[120]

Ursachen der Finanzmarktkrise (58)

- Bilanzierungsstandards US-GAAP / IFRS (3)
  - Die Bilanzierungsprinzipien der internationalen Rechnungslegung tragen erheblich zur Unterkapitalisierung der Banken bei.[121]
  - Der IASB versucht immer massiver, die Bilanzierungsregeln auf Kapitalmarktinteressen auszurichten, selbst für KMU. Private Interessengruppen, vor allem die großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, setzen die Standards, die massiv die Vermögensordnung, Wohlstandsteilhabe und weltweite Kapitalströme beeinflussen.[123]

Ursachen der Finanzmarktkrise (59)

- Basel I (1)
  - Nach dem Zusammenbruch der deutschen Herstatt-Bank legt der Baseler Ausschuss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 1988 verbindliche Eigenkapitalregeln für Banken fest („Basel I“). Diese wirken als Puffer für Risiken und faktische Obergrenzen für die Kreditvergabe
  - Der Kreditbestand muss mit insgesamt mindestens 8% Eigenkapital unterlegt werden

Ursachen der Finanzmarktkrise (60)

- Basel I (2)
  - Basel I legt starre Risikoklassen fest: 100% für Kredite an Unternehmen und Privatkunden, Hypotheken 50%, Banken 20%, Staat 0%
  - Basel I verleitet, selbst gute Kredite an Unternehmen/ Haushalte auszulagern und die Vorschriften zu umgehen.[125]
  - Die Novellierung des Basel I-Systems 1995/96 ist ein Deregulierungsschritt: Die Aufsicht prüft fortan nicht mehr die Zuweisung von Anlagen zu den Risikoklassen, sondern nur noch die bankinternen Risikomodelle.[126]

Ursachen der Finanzmarktkrise (61)

- Basel II (1) Positive Seiten
  - Basel II schließt eine Reihe von Lücken von Basel I: Alle Risiken müssen in der Bilanz berücksichtigt werden (z.B. auch die von Zweckgesellschaften)
  - Die starren Risikoklassen werden durch differenzierte Risikoeinstufung jedes einzelnen Kredits abgelöst. Hohe Risiken müssen mit deutlich höherem Eigenkapital unterlegt werden

Ursachen der Finanzmarktkrise (62)

- Basel II (2) Negative Seiten[127]
  - Die Erhebung von Risiken erfolgt für eine Vielzahl unterschiedlicher Geschäftsvorgänge und Anlageformen, so dass sich in der Praxis ein unüberschaubares Gesamtkonstrukt von Risiken für eine Bank ergibt
  - Zur Risikobewertung wird das Konzept des Value at Risk (VaR) angewandt: dieses beruht auf zahlreichen komplizierten Parametern und Berechnungen und erfordert leistungsstarke Simulationsplattformen. Es ist aufgrund seines komplexen Charakters intern nur von Wenigen und extern kaum noch zu durchschauen. Außerdem basiert es auf vergangenheitsbezogenen Daten

Ursachen der Finanzmarktkrise (63)

- Basel II (3) Negative Seiten
  - In den USA wird Basel II zunächst nur für international tätige Banken umgesetzt; eine verbindliche Umsetzung insgesamt ist für April 2010 geplant
  - Die Basel-Regeln wirken prozyklisch: steigende Asset-Preise erhöhen Eigenkapital -> höhere Kreditvergabe, in Krise und Abschwung umgekehrt

Ursachen der Finanzmarktkrise (64)

- Problemfeld Banken (1)
  - Starke Arbeitsteilung der US-Finanzbranche; Zerlegen des Kreditprozesses, fehlende Aufsicht und hohe Gebühren begünstigen Moral Hazard: Banken treten Kreditvergabe an Andere ab; provisionsgesteuerte Akteure bei Kreditvertrieb, Kreditvergabe und Kreditbearbeitung, hohe Renditen ohne Tragen eigenen Risikos. Modell wird in Europa zunehmend kopiert
  - Esoterische Risikomodelle: Illusion der Risikosteuerung, Risikofachleute entziehen sich allgemeiner Diskussion, kaum Kommunikation über Risiken auf Normalverständnisniveau

Ursachen der Finanzmarktkrise (65)

- Problemfeld Banken (2)
  - Zwar gab es exzessive Banker-Boni bereits im deutschen Kaiserreich zwischen 1870 und 1914.[128] Jedoch entstehen in den USA „moderne“ extreme Bonus-Systeme für Banker, insbesondere in Investmentbanken: auf kurze Zeiträume ausgerichtet, Belohnung steigt mit Renditen und Risiken, kein Malus.[129] Boni machen an der Wall Street im Durchschnitt ca. 90 % der Gesamtvergütung aus.[130] Im Schnitt verdient der Vorstandschef einer amerikanischen Bank in 2009 430 mal so viel wie ein amerikanischer Arbeitnehmer. Diese Differenz ist wesentlich höher als in der Industrie.[131] Die Vergütungsmodelle führen zum Eingehen immer höherer Risiken

Ursachen der Finanzmarktkrise (66)

- Problemfeld Banken (3)
  - Hohe Abfindungsbeträge und Ruhegehälter, die Zukunftsrisiken ausschließen
  - Faktisch keine Haftung der Manager: D&O-Versicherung, kaum Eigenbehalte; „Entlastung“ auf Gesellschafterversammlungen keine Bedeutung
  - Große Gier der Akteure, durch Strukturen produziert
  - Extreme Renditeziele der Banken: 25 % oder mehr auf Eigenkapital bezogen
  - Verbriefung von Krediten bzw. Kreditrisiken: Anreiz zu mangelnder Risikosteuerung, da das Risiko aus dem Blick gerät

Ursachen der Finanzmarktkrise (67)

- Problemfeld Banken (4)
  - SIV und conduits (Schattenbanken) werden gebildet; diese kaufen in großem Stil Verbriefungsprodukte und umgehen die Basel-I-Vorschriften
  - Banken betreiben mit ihren Einlagen Eigenhandel von – zum Teil hoch riskanten – Wertpapieren und verhalten sich teilweise wie Hedgefonds
  - Fristentransformationsproblem (kurzfristige Einlagen gegen langfristige Kredite und Geschäfte) wird verschärft: Laufende Refinanzierung institutioneller Investoren durch commercial paper mit Laufzeiten von 30 bis 90 Tagen, Zusammenbruch des Marktes, Riss der (Re-)Finanzierungskette

Ursachen der Finanzmarktkrise (68)

- Problemfeld Banken (5)
  - Banken geben Sicherheiten, die sie von anderen Akteuren (z.B. Hedgefonds) erhalten haben, für eigene Geschäfte nach außen. Bei Problemen bekommen die Erstgeber die Sicherheiten nicht mehr zurück, obwohl sie nun eigentlich selbst benötigen
  - Die Eigenkapitalquote von Banken ist angesichts der vielen neuen Risiken viel zu niedrig
  - Deutsche Banken haben eine im internationalen Vergleich sehr geringe Eigenkapitalquote
  - Die Deutsche Bank verkündet im Juli 2009 eine Eigenkapitalquote von 11 %. Nach US-GAAP ergibt sich eine Quote von 3,7 % (Goldman Sachs 6,9 %)[132]

Ursachen der Finanzmarktkrise (69)

- Problemfeld Investmentbanken (1)
  - Die frühere Weltwirtschaftskrise führte in den USA zum Glass-Steagall-Act von 1933. Geschäfts- und Investmentbanken wurden strikt getrennt, um Quersubventionierungen und Risikoübertragung zu unterbinden.[133]
  - Investmentbanken refinanzieren sich seitdem nicht durch Kundeneinlagen, sondern über den Kapitalmarkt
  - Sie unterliegen nicht der Bankenaufsicht und –regulierung

Ursachen der Finanzmarktkrise (70)

- Problemfeld Investmentbanken (2)
  - Gehen hochriskante Geschäfte ein: ABS, CDO, CDS, HF und Prime Broker-Funktionen für HF
  - Ihre Leverages von durchschnittlich 1:30 (Eigenkapitalquote unter 4 %) sind angesichts dieser Geschäfte viel zu hoch[134]
  - Sind starke Mitverursacher der Finanzkrise und werden aufgrund des hohen Volumens und des starken Leverage ihrer Geschäfte von der Krise massiv getroffen

Ursachen der Finanzmarktkrise (71)

- Problemfeld SIVs / Conduits (1)
  - Diese Schattenbanken sind Hochrenditemaschinen der Banken mit extremem Risiko
  - Sie kaufen hoch problematische langfristige Papiere auf (Subprime-ABS, CDO) und refinanzieren sie laufend mit kurzfristigen commercial paper
  - Sie arbeiten mit starkem Leverage -> risikosteigernd
  - Sie umgehen die Vorschriften von Basel I und lagern Risiken aus der Bilanz aus, sagen den Zweckgesellschaften hohe Kreditlinien ohne ausreichende Kapitalreserven zu und blenden die Risiken weg

Ursachen der Finanzmarktkrise (72)

- Problemfeld SIVs / Conduits (2)
  - Die Risikoprämien zwischen 2003 und 2006 sind extrem niedrig (20 Basispunkte = 0,2 %); bis Ende 2008 steigen sie auf 400 Basispunkte (= 4 %); dieser Umschwung macht SIVs/Conduits unfinanzierbar
  - In D gehen insbesondere die öffentlichen Landesbanken in hohe Risiken
  - Die Lagerung der Risiken ist den Aufsichtsgremien und staatlichen Aufsichtsbehörden bekannt. Die Risiken werden jedoch als gering eingeschätzt, man vertraut den guten Ratings

Ursachen der Finanzmarktkrise (73)

- Problemfeld Hedgefonds
  - Institutionen, die für bestimmte Aktionen große Kapitalsummen mobilisieren können
  - Aufkäufer hoch riskanter Papiere und Emittenten vieler CDS
  - Hohes systemisches Risiko
  - Völlig unreguliert
  - Die völlige Intransparenz ihrer Geschäfte ist Kern ihres Geschäftsmodells -> Nutzung hochgradiger Informationsasymmetrien, oft massive Marktverletzungen

Ursachen der Finanzmarktkrise (74)

- Versagen der Rating-Agenturen (1)
  - Rating-Agenturen übernehmen indirekt Ordnungsfunktionen, da sie überall im Finanzsystem den Grad von Risiken festlegen
  - Eine winzige Gruppe bewertet enorme Volumina von Wertpapieren, und dies intransparent
  - Agenturen sind nicht neutral, sondern haben ökonomische Eigeninteressen. Interessenkonflikte zwischen Beratung und Rating
  - Die Rating-Agenturen sind Modellierer, die ihre Modelle verdeckt pflegen und nicht kommunizieren (Esoteriker)

Ursachen der Finanzmarktkrise (75)

- Versagen der Rating-Agenturen (2)
  - Falsche Risikomodelle: Ratings orientieren sich nachklappend an kurzen Zeitreihen der Vergangenheit (zuletzt stark bezogen auf Ausnahmesituation 2001-2006)
  - beziehen massive Lockerung der Kreditvergabestandards und verschärfte Risikopotenziale (z.B. Einbrechen der Assetmärkte) nicht ein
  - vergeben gleiche Ratingnoten für völlig unterschiedliche Risiken
  - oft schlampige Arbeit durch unqualifiziertes Personal

Ursachen der Finanzmarktkrise (76)

- Versagen der Rating-Agenturen (3)
  - Agenturen haben nicht vor den aufziehenden Problemen gewarnt, teilweise wegen Interessenkonflikten bei den Institutionen, deren Papiere sie bewertet haben
  - Viel zu späte Reaktionen zu Beginn der Krise (z.B. problematische Triple A-Bewertungen sehr spät zurückgezogen)[135]
  - Die Ratingagenturen haben zur Blasenbildung des an den Kreditmärkten einen entscheidenden Beitrag geleistet

Ursachen der Finanzmarktkrise (77)

- Versagen der Aufsichtsbehörden (1)[136]
  - Zersplitterung der Behörden, Kompetenzwirrwarr und –gerangel: In USA vier große Behörden und weitere vier mit unklaren Abgrenzungen; in D unklare Kompetenzen zwischen Bundesbank und BaFin; generell in EU überwiegend nur nationale Zuständigkeiten bei schwacher EU-Aufsicht
  - Unterbezahltes und quantitativ und qualitativ nicht genügendes Personal; bei Finanzinnovationen nicht auf der Höhe der Zeit
  - Kein Diskurs der eigenen Modelle, keine ausreichende Kommunikation mit den wichtigen Akteuren

Ursachen der Finanzmarktkrise (78)

- Versagen der Aufsichtsbehörden (2)
  - Keine rechtzeitigen Eingriffe trotz Kenntnisse großer Risiken, z.B. bei SIVs / Conduits
  - Die Behörden lassen sehenden Auges die Auslagerung großvolumiger und großer Risiken aus den Bankbilanzen in Zweckgesellschaften zu
  - Kein internationales Zusammenwirken aufgrund sehr unterschiedlicher Interessen
  - Bezeichnendes Beispiel für fehlenden Aufsichtswillen der Zusammenbruch der Anlagegesellschaft Madoff im Dezember 2008 mit einem Schaden von 50 Mrd. $ und weiteren Kettenreaktionen im Markt

Ursachen der Finanzmarktkrise (79)

- Jahrzehntelanges Versagen der Politik (1)
  - Versäumt werden: Dämpfung der Vermögensblasen, Einschränkung der Liquidität in Boomphasen, Erarbeitung von Ordnungsprinzipien, rechtzeitiges Eingreifen bei Missständen
  - Im alten Finanzierungssystem gab es überschaubare Finanzierungsinstrumente und Akteure sowie klarere Haftungsregeln. Dieses System verschwindet allmählich
  - Es werden keine Aufsichtsgremien und Regulierungsinstrumentarien entwickelt, die der massiven Entwicklung der Finanzmärkte entsprechen

Ursachen der Finanzmarktkrise (80)

- Jahrzehntelanges Versagen der Politik (2)
  - Auch wenn Lobbyarbeit nicht direkt in Politik mündet: In den USA hat die Finanzwirtschaft von 1998-2008 ca. 3,5 Mrd. $ hierfür ausgegeben, hinzu kommen 2,5 Mrd. $ an Wahlkampfspenden.[137]
  - Weltweite Institutionen, die den Bedrohungspotenzialen entgegenwirken könnten, existieren nicht; die bisherigen Institutionen sind nicht mehr zeitgemäß

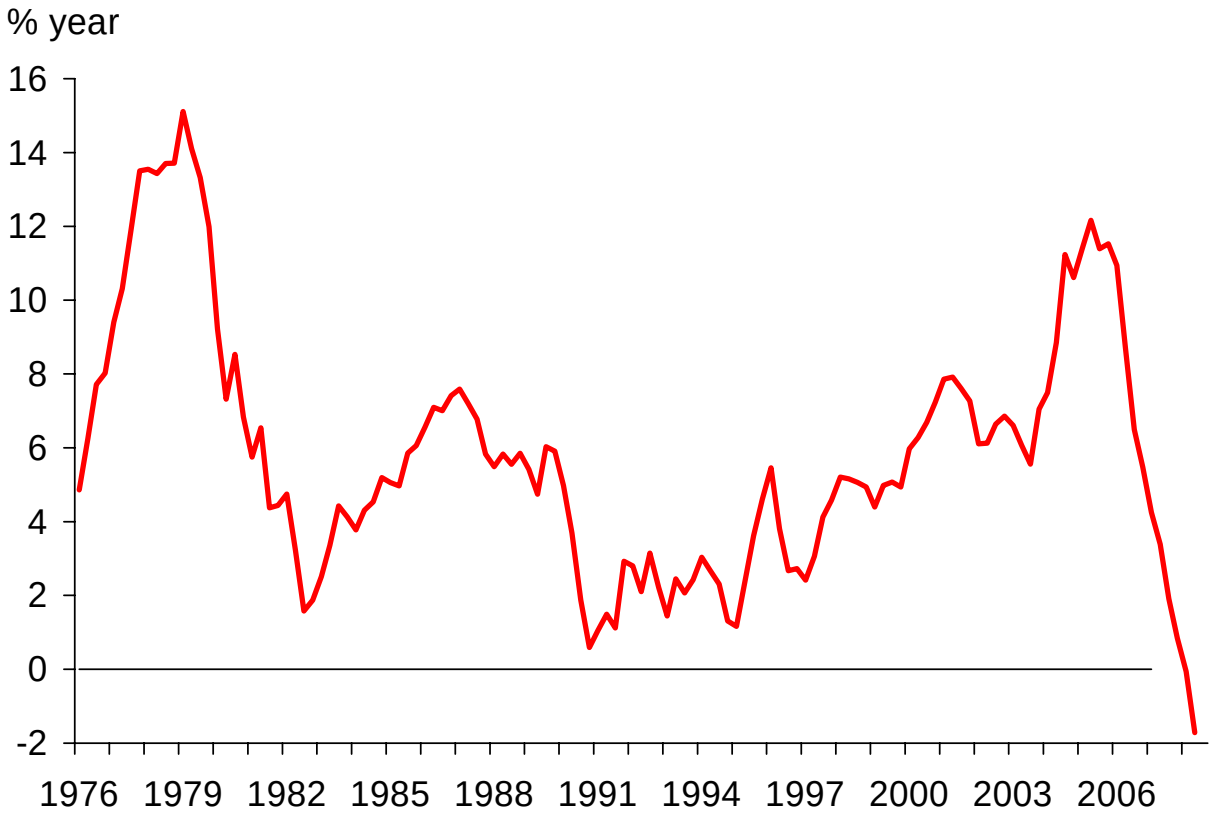
2. Krisenauslöser und Verbreitung Kurzfristige Ursachen

Krisenauslöser und Verbreitung (1)

- Infolge der systemischen Vernetzung weltweiter Märkte und Produkte in einer extrem aufgeladenen Situation liegen an vielen Stellen Ausbruchpotenziale der Krise
- Die Finanzmärkte sind aufgestellt wie riesige miteinander verbundene Felder aus Dominosteinen. Der erste fallende Stein bringt das Umstürzen der anderen in Gang
- Zum Stillstand kommende Asset-Preis-Steigerungen markieren den Wendepunkt. Fallende Häuserpreise bringen insbesondere Subprime-Kredite (Achillesferse) zum Verfall und anschließend deren ABS-Verbriefungen
- Der Absturz beginnt am 10.08.07: Der Abstand zwischen der 3-Monats-Libor-Rate und der Federal Reserve-Rate schießt von 4 auf 92 Basispunkte

Krisenauslöser und Verbreitung (2)

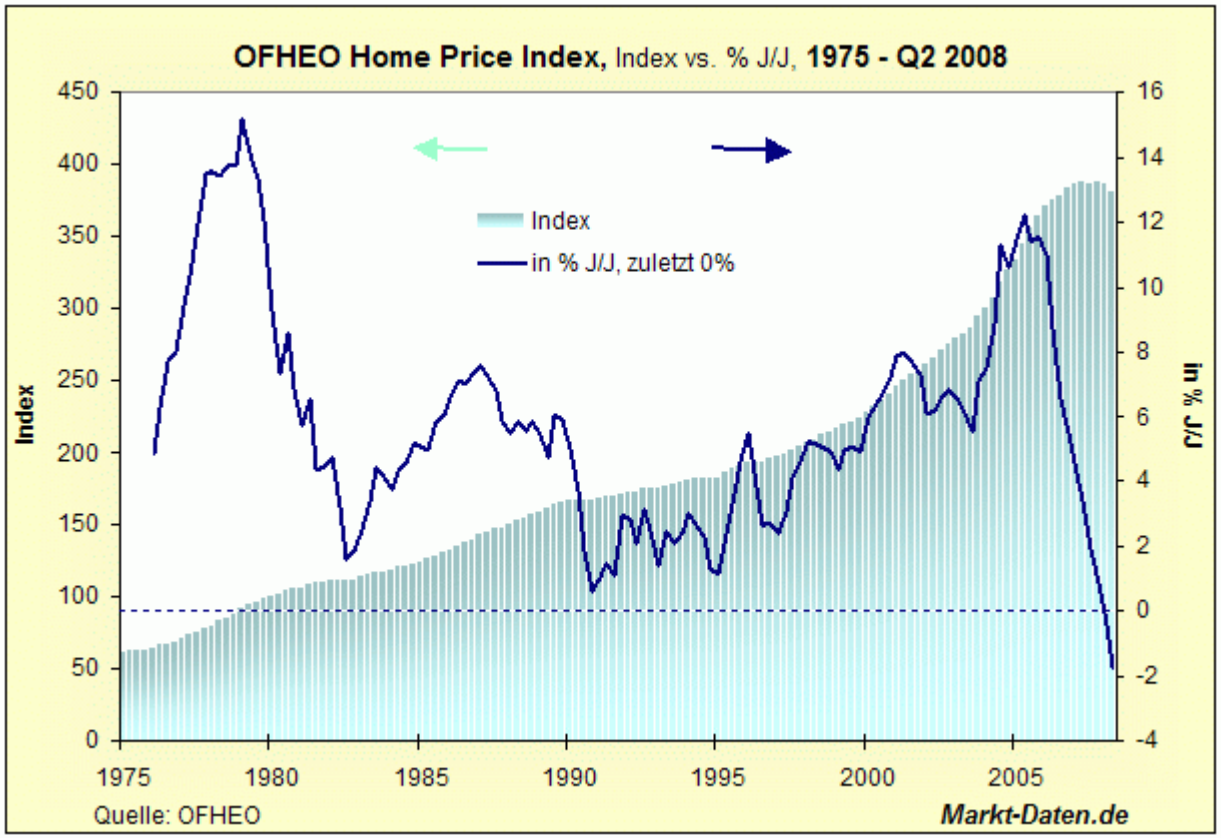
US: House prices



Source: Office of Federal Housing Enterprise

Privat-immobilien-preise stürzen seit 2006 ab

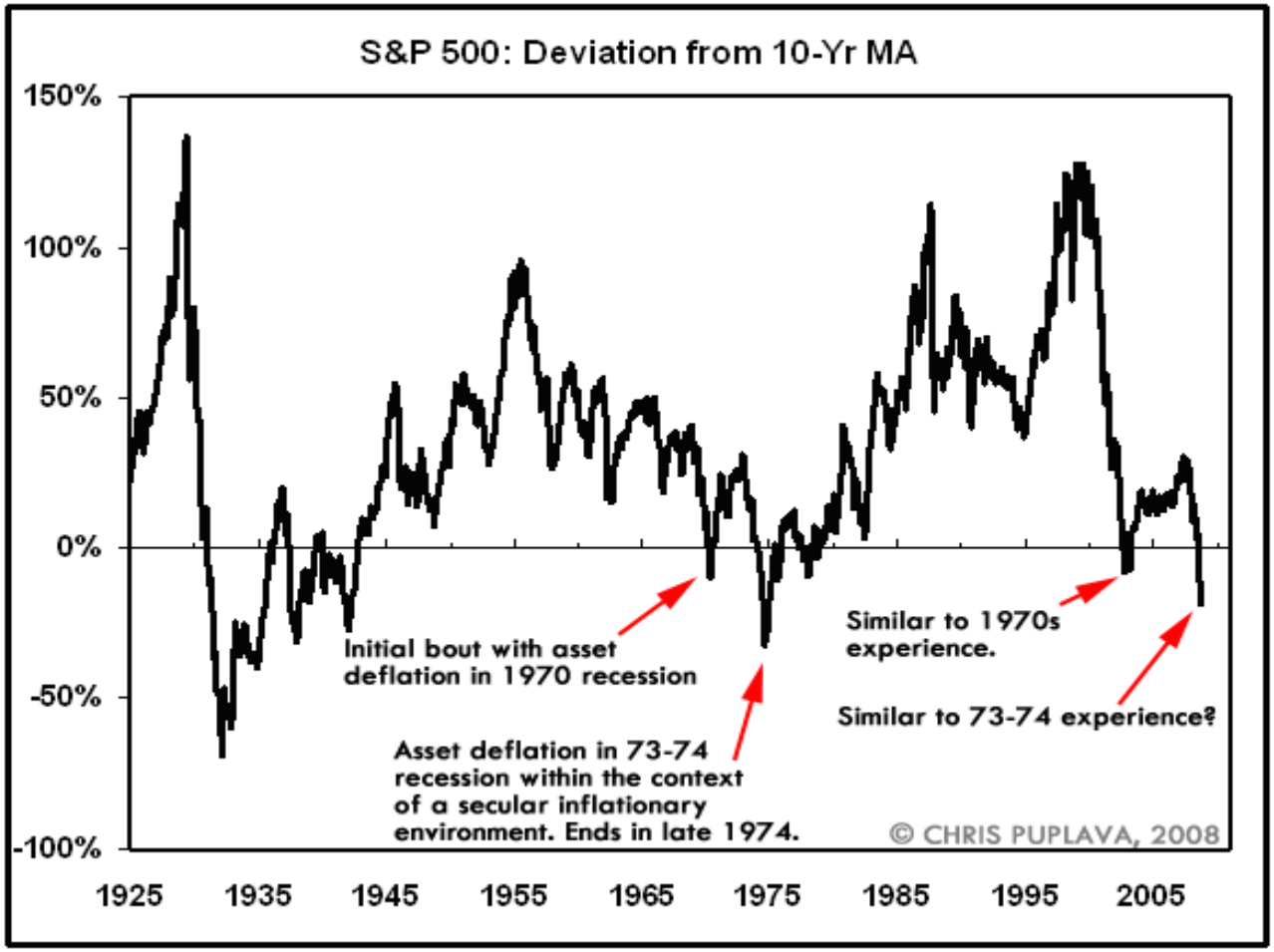
Krisenauslöser und Verbreitung (3)



Krisenauslöser und Verbreitung (4)

Der Case-Shiller-Index misst die Preis-entwicklung von Privat-immobilien

Krisenauslöser und Verbreitung (5)



Aktienkurse durchbrechen Unter-stützungs-linien nach unten

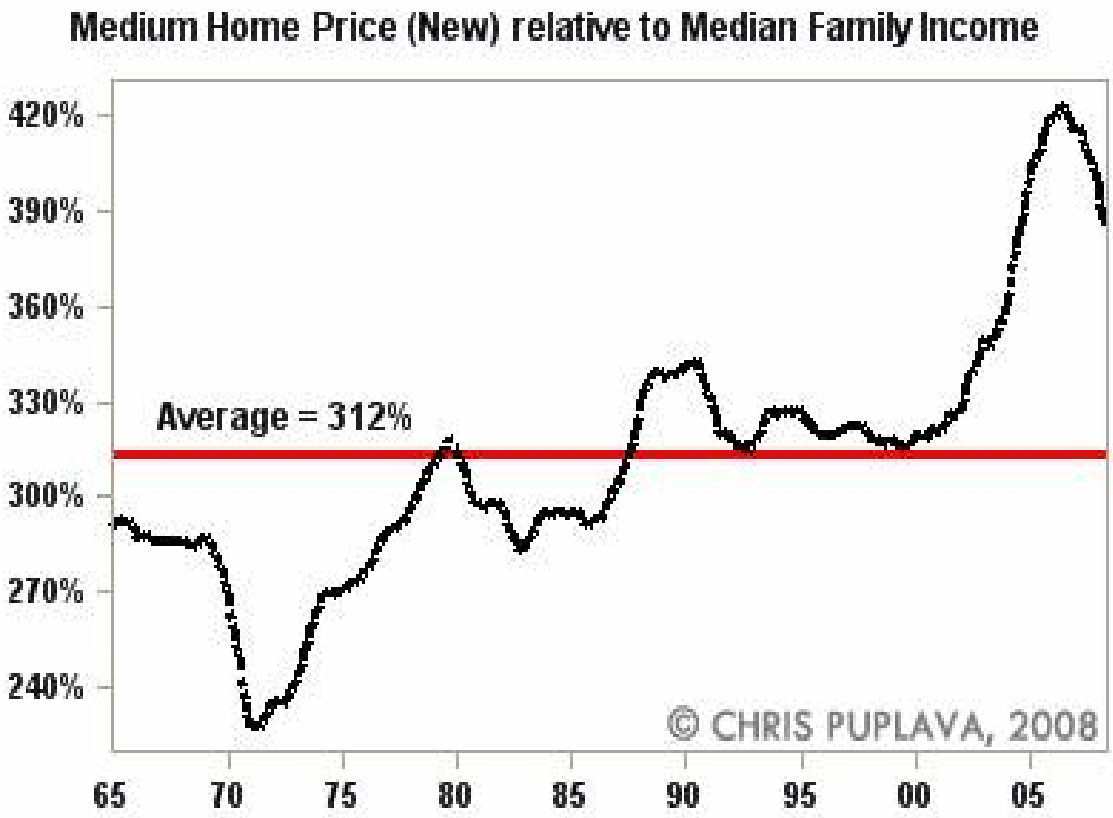
Krisenauslöser und Verbreitung (6)

- 15.09.2008: Zusammenbruch von Lehman Brothers. Amerikanischer Staat lehnt bewusst die Rettung der Investmentbank ab, um Marktkräfte wirken zu lassen
- Der Versicherer AIG steht vor dem Zusammenbruch. Der amerikanische Staat ändert seine Position und rettet das Unternehmen
- Vom 17.09.08 bis 19.09.08 springt der Abstand zwischen Libor- und Fed-Rate von 95 auf 352 Basispunkte und verbleibt dort lange Zeit

Krisenauslöser und Verbreitung (7)

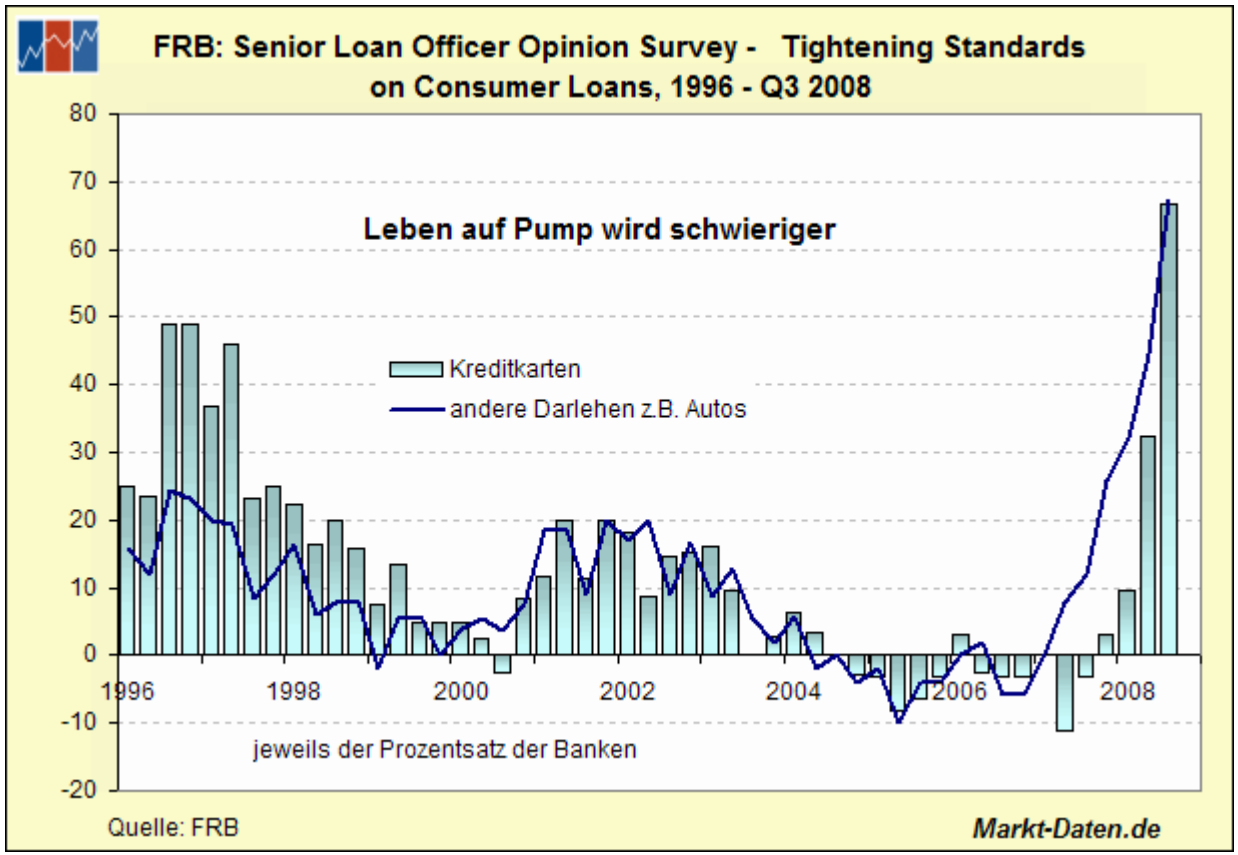
- Die Beleihgrundlage für Konsum wird aufgrund der fallenden Asset-Preise geringer
- Zahlungsausfälle von Hypotheken und Zwangsversteigerungen von Immobilien steigen rasant an
- Bei längeren Zahlungsausfällen leiten die Banken Zwangsräumungen der Immobilien und ihren Zugriff ein
- Der „gute Zweck“ der staatlichen Förderung von privatem Wohneigentum unter Duldung schlimmster Missstände kehrt sich ins Gegenteil um: Viele verlieren ihr Haus und erleiden weitere Schäden: Verluste bei sonstigen Krediten, Entwertung von Ersparnissen, Bedrohung der betrieblichen Pension, Verlust des Arbeitsplatzes

Krisenauslöser und Verbreitung (8)



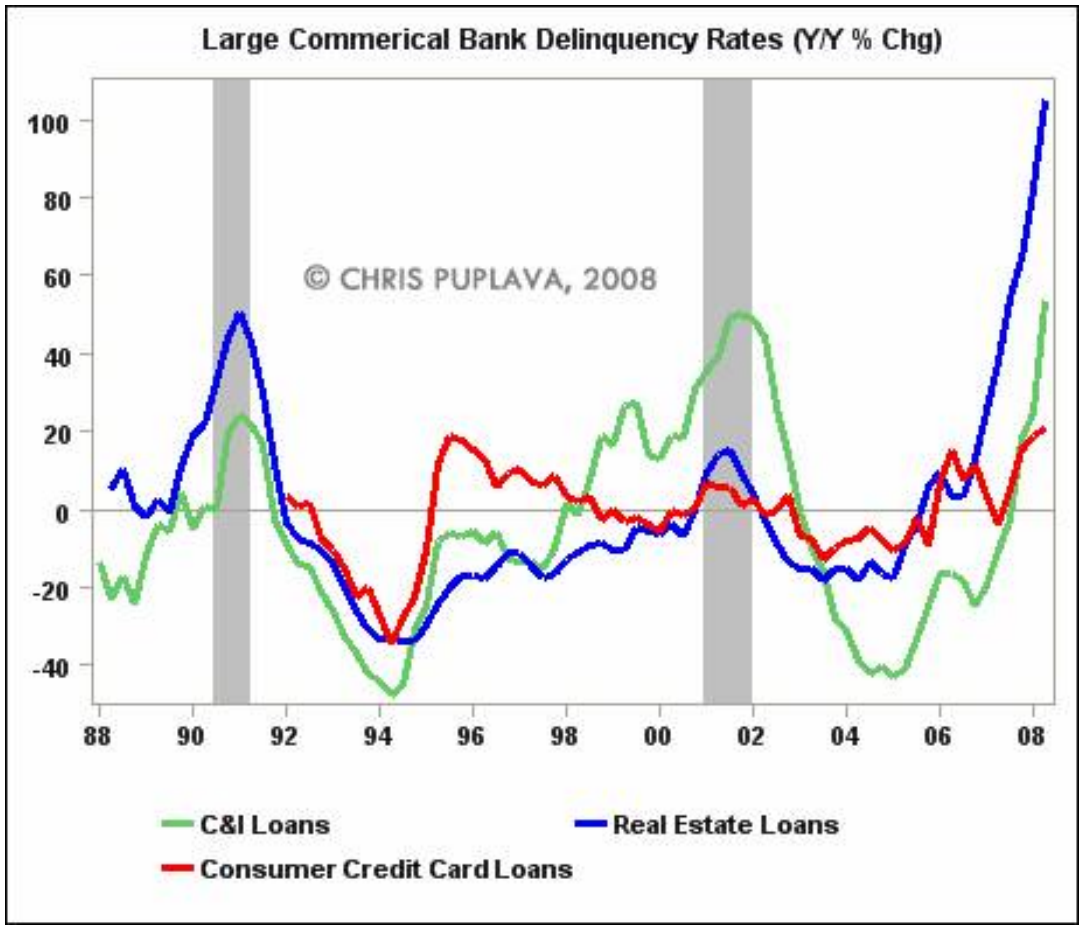
Sinkende Hauspreise relativ zum Familien-einkommen bedeuten weniger Beleih-grundlage für den Konsum

Krisenauslöser und Verbreitung (9)



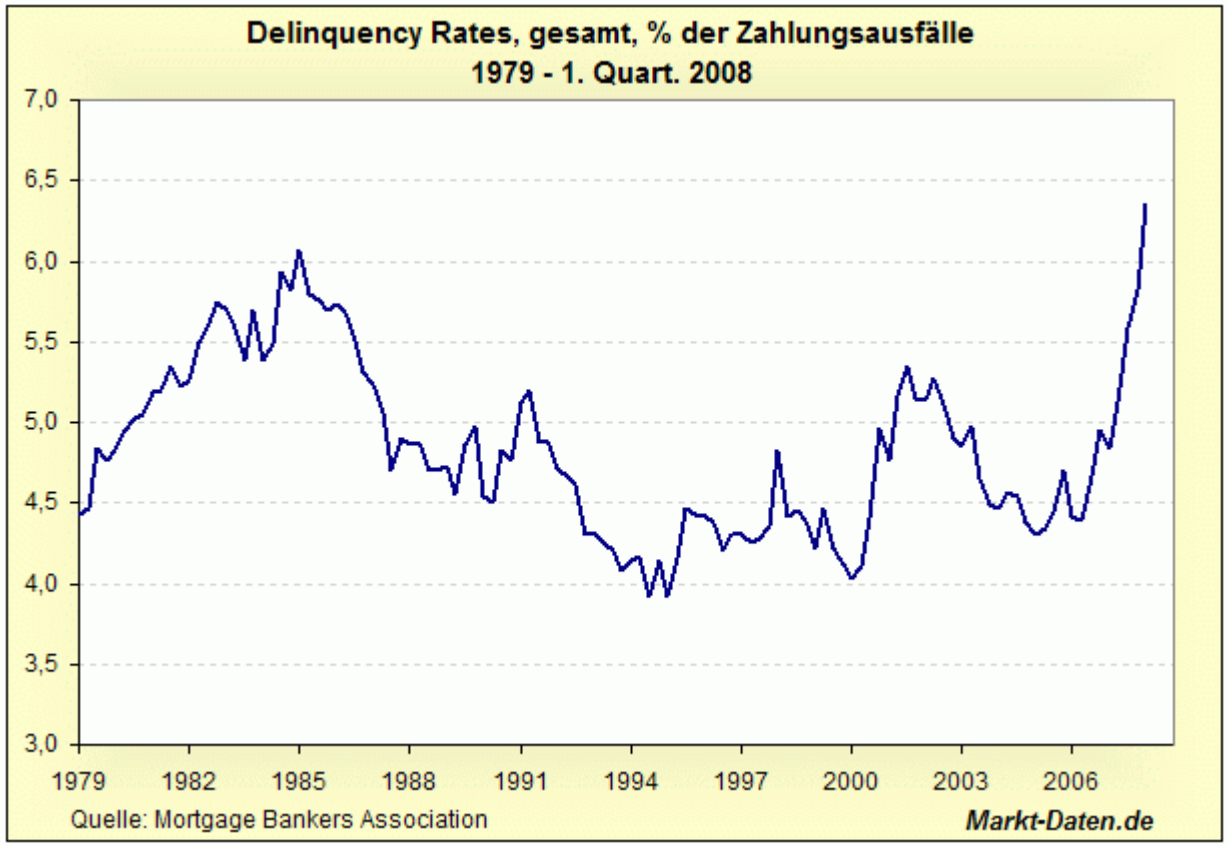
Die Kredit-standards in allen Bereich werden angezogen. Konsum durch Verschuldung wird ausgebremst

Krisenauslöser und Verbreitung (10)

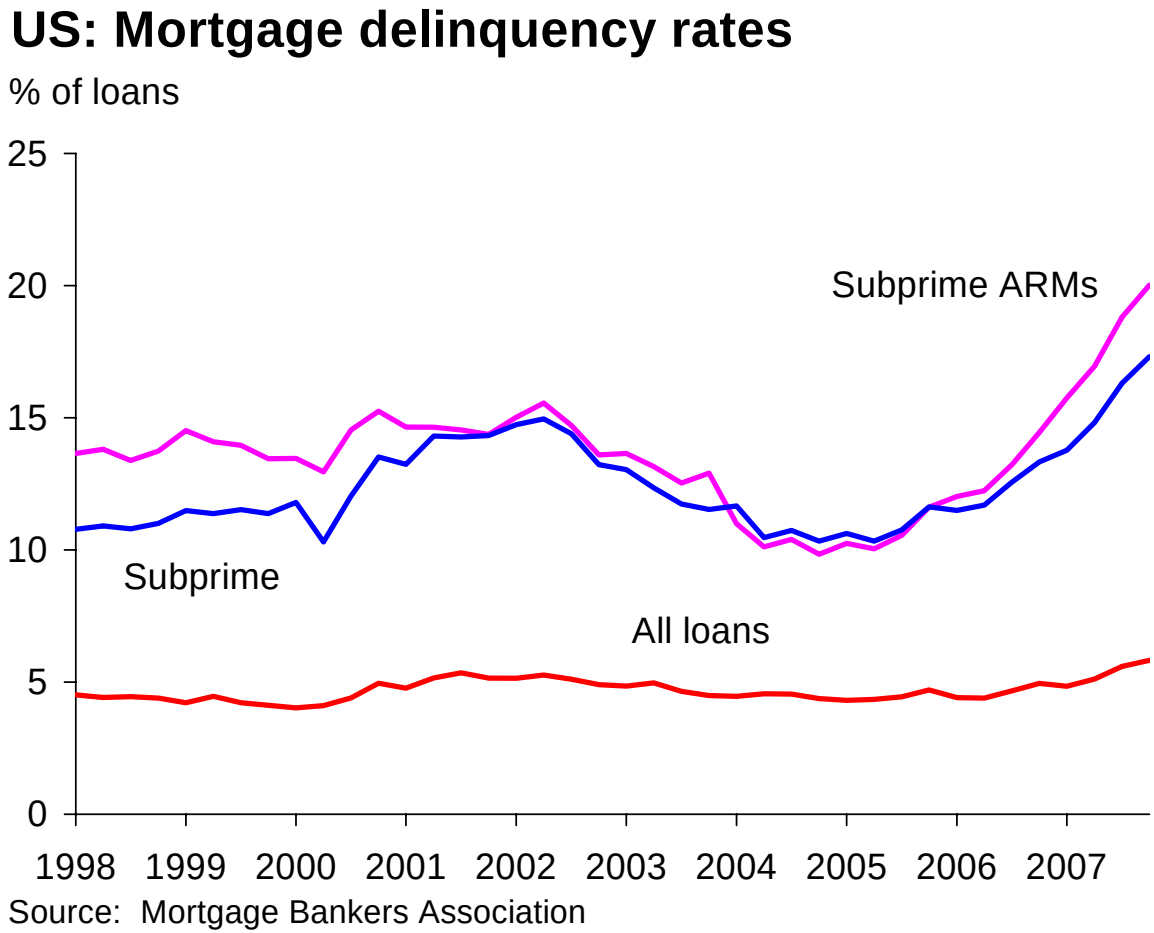


Zahlungs-ausfälle im Hypothe-kenbe-reich nehmen ab 2007 massiv zu

Krisenauslöser und Verbreitung (11)

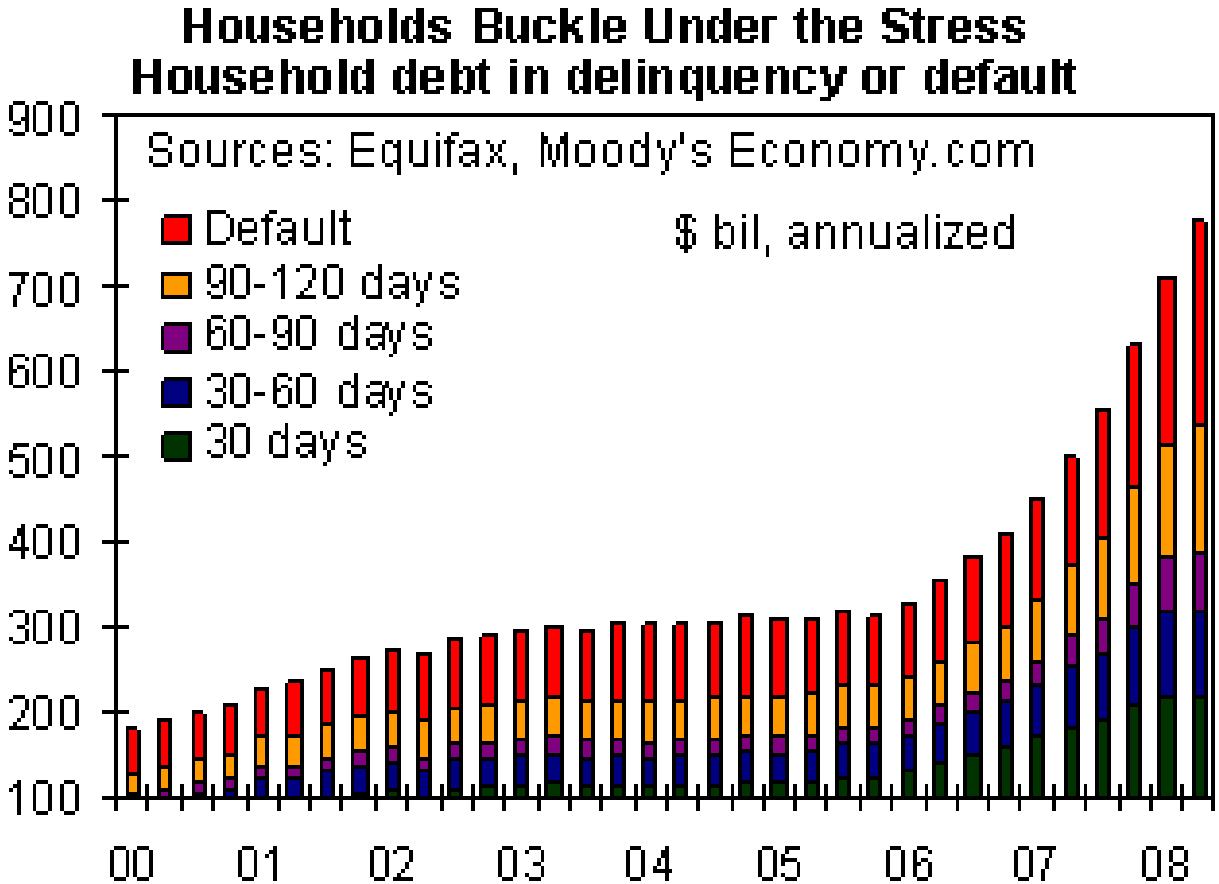


Krisenauslöser und Verbreitung (12)



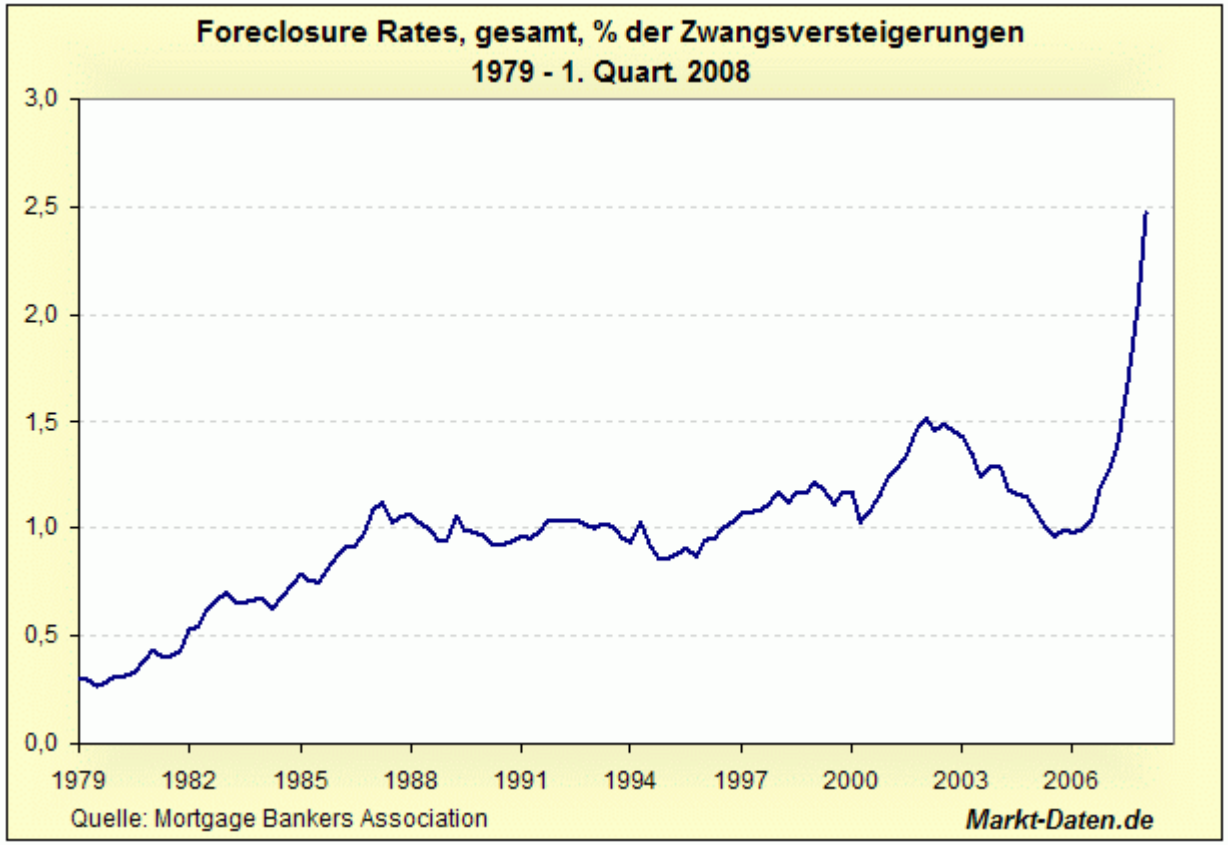
Zahlungs-ausfälle bei Subprime-Krediten sind am stärksten

Krisenauslöser und Verbreitung (13)



Zahlungsverzug (delinquency) und Kreditkomplettausfall (default) steigen seit 2006 an

Krisenauslöser und Verbreitung (14)



Längere Zahlungs-ausfälle führen zu Zwangsver-steigerungen. Diese erreichen ein historisches Höchstniveau.

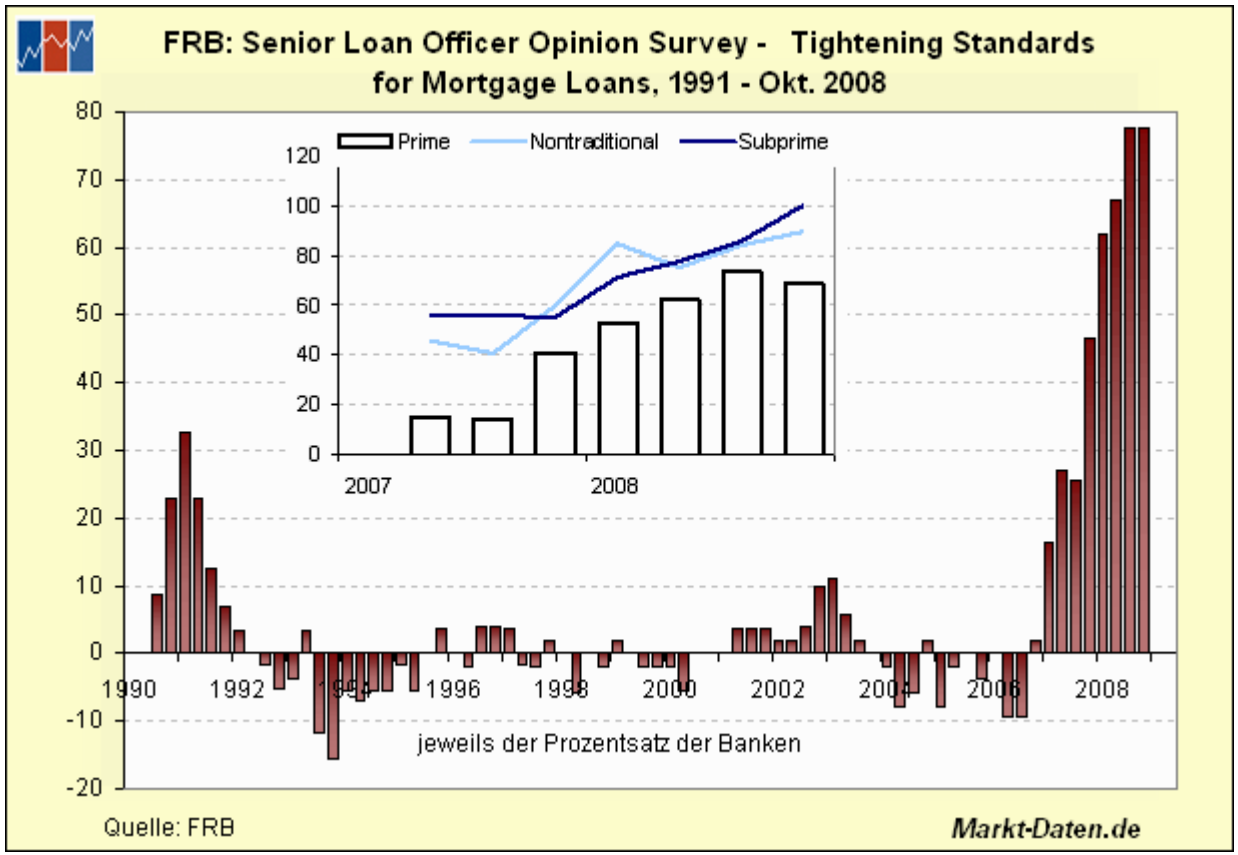
Krisenauslöser und Verbreitung (15)

- Nicht nur Verbriefungsprodukte sind problematisch, sondern in größerem Maße das normale Kreditgeschäft: Viele Kredite in den USA werden faul, das Eigenkapital der Banken verringert sich, Banken müssen in hohem Maße Assets verkaufen, deren Preise stürzen ab
- Der sinkende Wert der Immobilienpapiere führt zum Schrumpfen des Eigenkapitals der betroffenen Banken. Diese verkaufen weitere Assets, was zum allgemeinen Sinken der Vermögenspreise und zu Auswirkungen auf alle Institute führt
- Die geringeren Unterlegungswerte für Kredite führen zu immer weiteren Einschränkungen in der Kreditvergabe

Krisenauslöser und Verbreitung (16)

- SIVs und conduits geraten in Schwierigkeiten: Da die langfristigen Papiere nicht mehr als Sicherheiten für die kurzfristigen commercial paper (cp) akzeptiert werden, versiegt die Refinanzierung über die cp. Die Risikoprämien für cp steigen auf 400 Basispunkte (4 %), das 20-fache gegenüber früher. Die SIVs sind faktisch insolvent. Die betreffenden Banken müssen mit zugesagten Kreditlinien einspringen. Es entstehen Milliarden-Verluste bei Citigroup, Bank of America, Merrill Lynch, Deutscher Bank und anderen
- Die geringeren Unterlegungswerte für Kredite führen zu immer weiteren Einschränkungen in der Kreditvergabe

Krisenauslöser und Verbreitung (17)

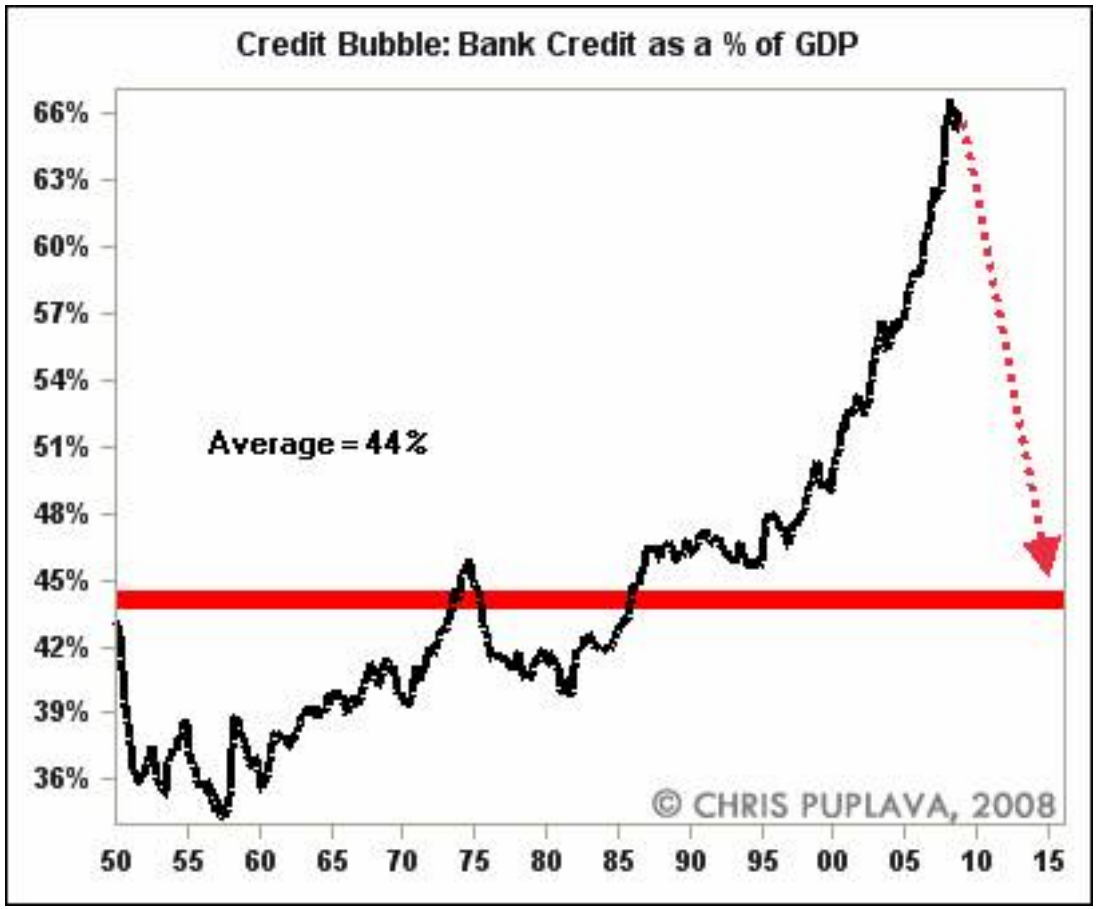


Neue Hauskäufe werden durch schärfere Kredit-bedingungen erschwert.

Krisenauslöser und Verbreitung (18)

- Kredite, die an bestimmte Sicherheiten (margins) gebunden sind, werden gekündigt
- Banken verlangen zusätzliche Sicherheiten (margin calls), die Gegenparteien müssen Assets verkaufen, deren Marktpreise werden weiter nach unten getrieben
- Eine massive allgemeine Kredittilgungswelle wird in Gang gesetzt, und damit ein volkswirtschaftlicher Schrumpfungsprozess des Kreditvolumens
- Ratingagenturen verschlechtern die Bewertung der oberen Tranchen von Subprime-ABSs bzw. –CDSs. Deren Konstruktion bricht wie ein Kartenhaus zusammen

Krisenauslöser und Verbreitung (19)



Das Platzen der Kreditblase wird eingeleitet.

Findet ein Absturz auf historisches „Normalniveau“ statt?

Krisenauslöser und Verbreitung (20)

- In Deutschland sind die öffentlichen Landesbanken sowie die IKB besonders betroffen. Sie haben massiv in hochriskante US-Papiere investiert
- Die IKB verschlingt insgesamt ca. 10 Mrd. € aus dem (öffentlichen) Vermögen der KfW
- Mit Absturz der Papiere werden gigantische zugesagte Kreditlinien gezogen, die die faktische Insolvenz der Institute bedeuten
- Für die Landesbanken springen Länder und Bund mit hohen Milliardenbeträgen bzw. –garantien ein

Krisenauslöser und Verbreitung (21)

- Kommunen sind massiv betroffen (1)
  - In den USA kollabieren durch Zerreißen der Refinanzierungsketten „Monoliner“, Finanzinstitutionen, die sich auf die Finanzierung von Kommunen spezialisiert hatten
  - In D haben sich Kommunen teilweise nach amerikanischen Kapitalmarktprinzipien ausgerichtet, z.B. Cross Boarder Leasing (CBL): Verkaufen von städtischem Eigentum wie Kanalnetze oder Gebäude an amerikanische Investoren und Zurückleasen. Oder der massive Einsatz von Derivaten und Optionen in der Finanzierung

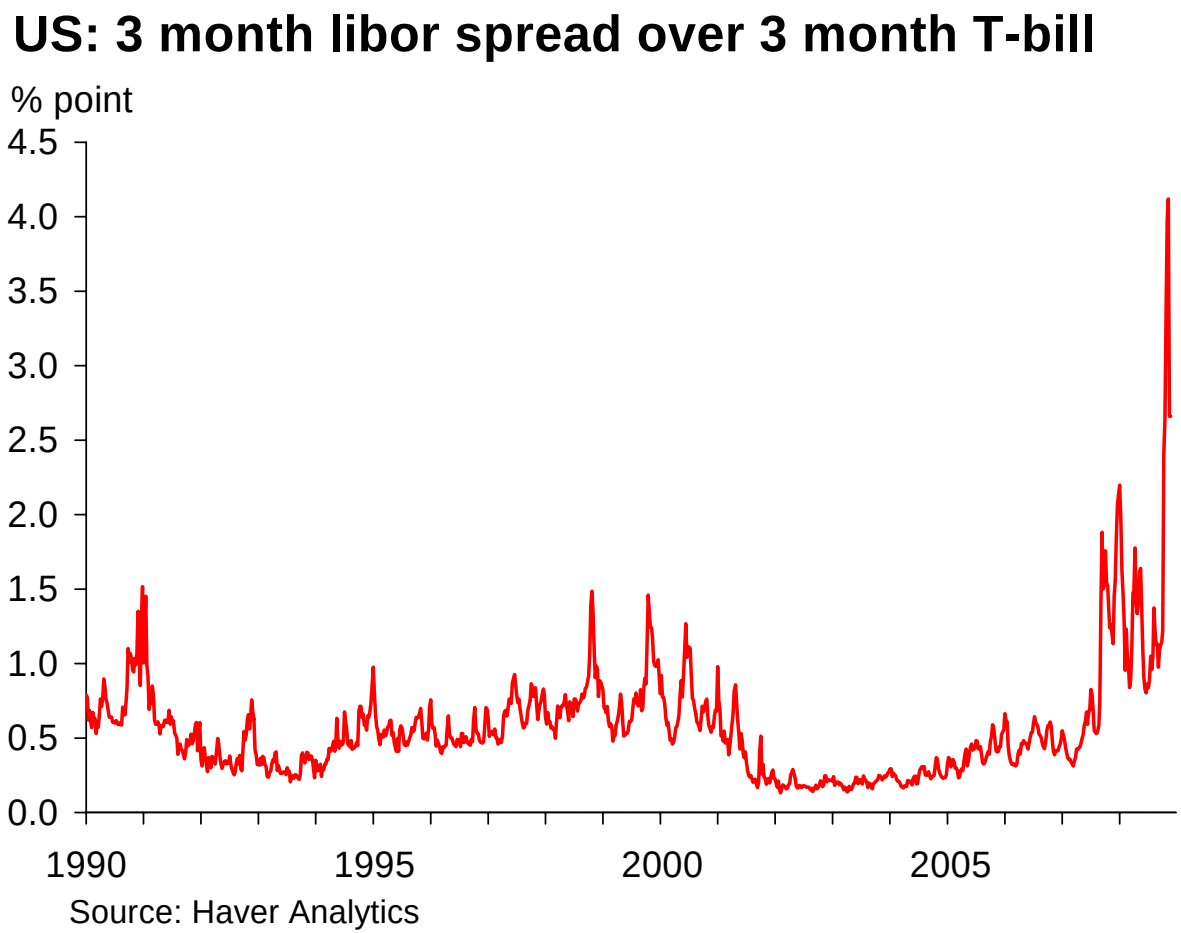
Krisenauslöser und Verbreitung (22)

- Kommunen sind massiv betroffen (2)
  - Bei CBL müssen die Kommunen durch Schwierigkeiten der im Modell integrierten Versicherer wie AIG zusätzliche Sicherheiten und Nachschüsse erbringen, was bisherige Gewinne aus diesem Modell aufzehrt oder sogar in Verluste verwandelt
  - Bei Optionen und Derivaten haben eine Reihe von Kommunen nach früheren guten Gewinnen jetzt hohe Verluste

Krisenauslöser und Verbreitung (23)

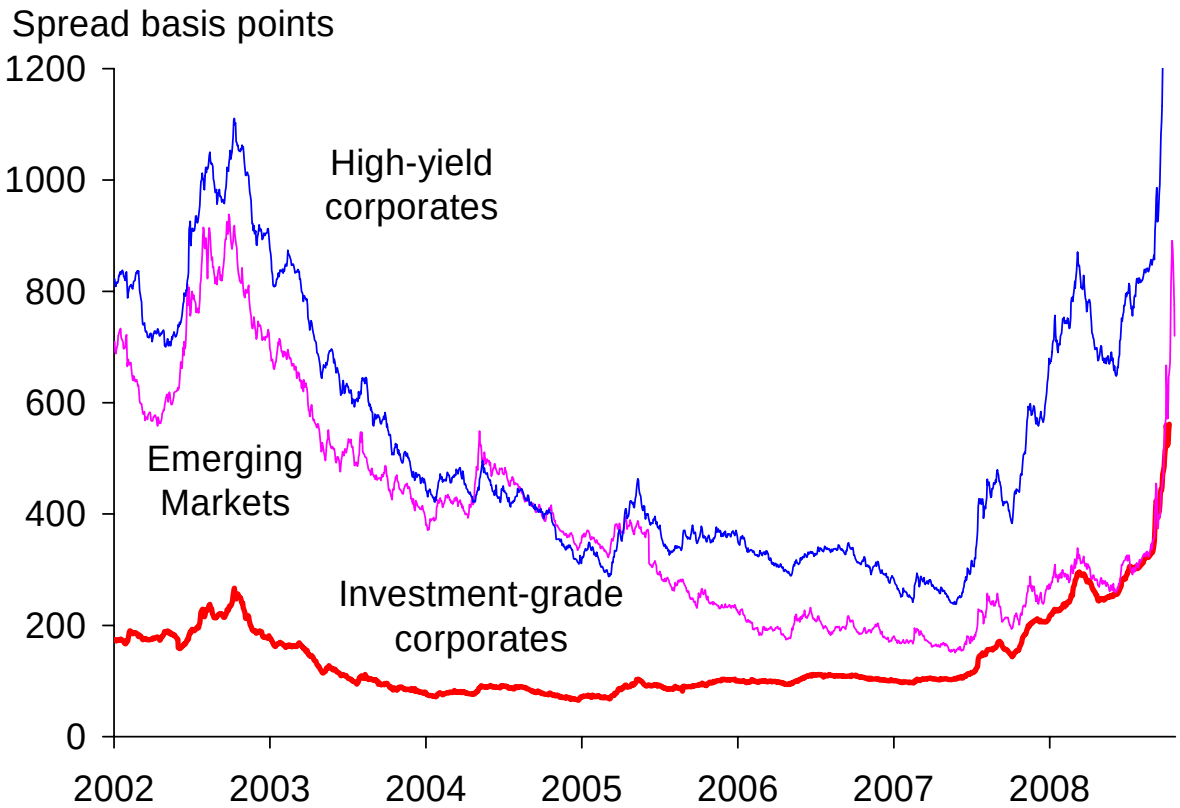
- Die gigantische Überliquidität, 20 Jahre lang aufgebaut, wird der Gesellschaft in einem schmerzhaften Prozess entzogen
- Technisch geschieht dies über Tilgungsprozesse in den Bankbilanzen
- Kurzfristige Zinsen holen zu den langfristigen Zinsen auf (atypische Zinsstrukturkurve)
- Risikoprämien bzw. Spreads in vielen Segmenten schießen in die Höhe, auch bei AAA-Produkten. In Zeiten hoher Liquidität und geringer Ausfälle waren die Spreads extrem gering

Krisenauslöser und Verbreitung (24)



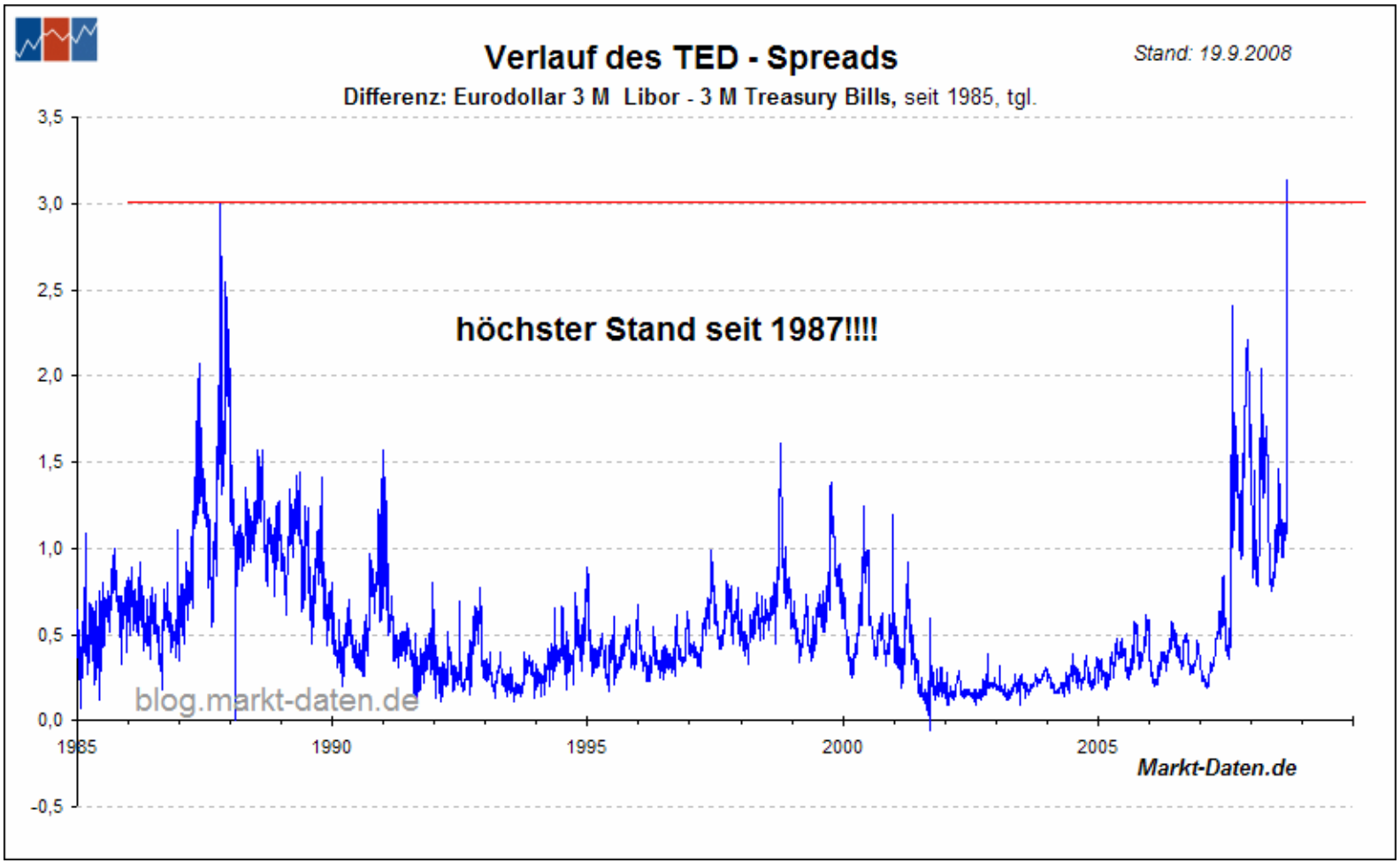
Krisenauslöser und Verbreitung (25)

Global bond markets: Risk spreads

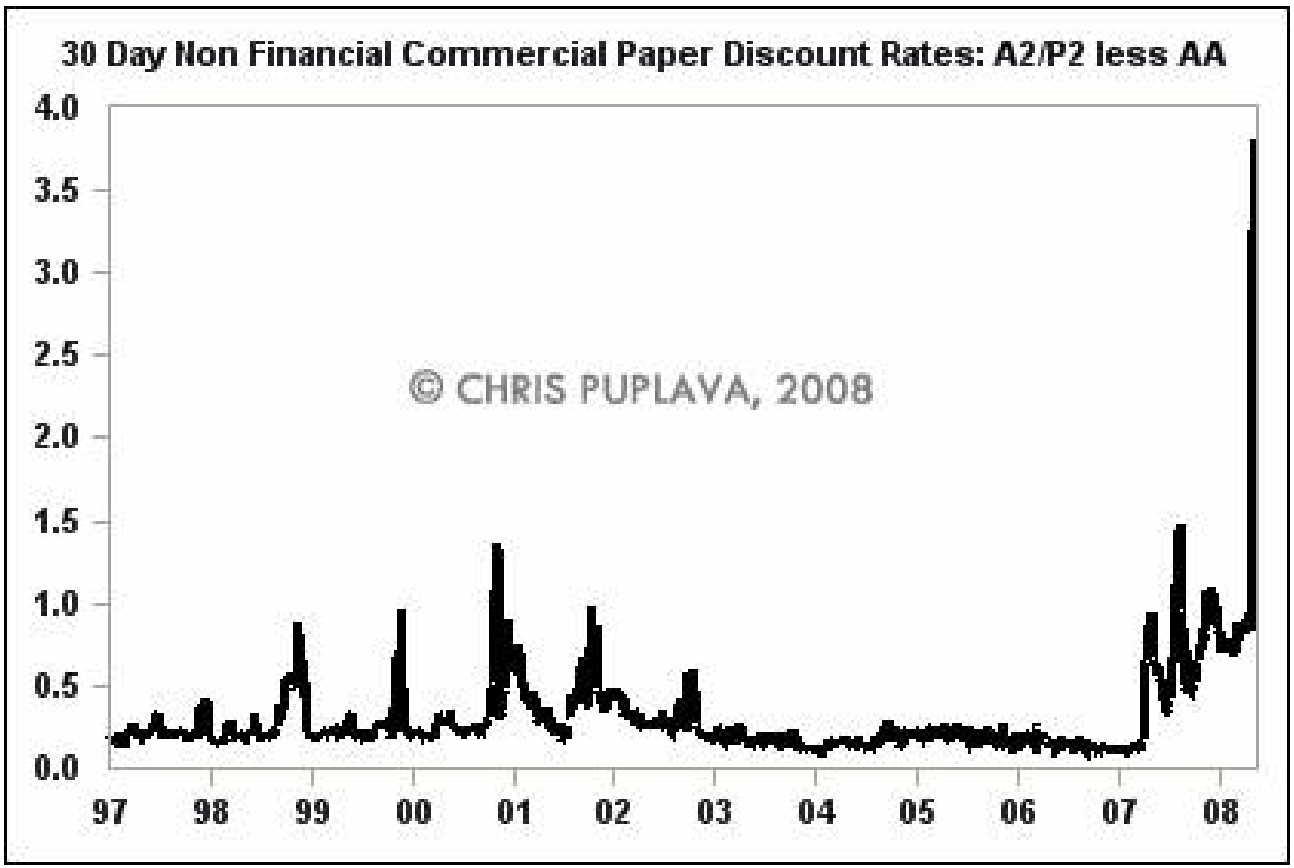


Source: Haver Analytics / JP Morgan / Merrill Lynch

Krisenauslöser und Verbreitung (26)



Krisenauslöser und Verbreitung (27)



Krisenauslöser und Verbreitung (28)

- Refinanzierungskosten bei betroffenen Firmen erhöhen sich massiv und bringen diese in Probleme, insbesondere bei hoher Verschuldung
- Refinanzierungsketten bei Investmentbanken, SIVs und Conduits zerreißen und zwingen beteiligte Banken zur Aktivierung zugesagter Ausfallbürgschaften im Milliardenbereich
- Die Fed und andere Zentralbanken reagieren mit Liquiditätsflutung und massiven Leitzinssenkungen

Krisenauslöser und Verbreitung (29)

- Der niedrige Zins wird von den Banken nicht angenommen, da sie …
  - überall hohe Risiken bei den Counterparties vermuten und diese Risiken wesentlich höher einschätzen als den Zinsvorteil
  - ihr aufgeblähtes Kreditgeschäft zurückfahren müssen
  - bisher unbesicherte Kredite nun besichern müssen
  - insgesamt einen massiv erhöhten Eigenkapitalbedarf haben

Krisenauslöser und Verbreitung (30)

- Margin calls lösen Kettenreaktionen und Abwärtsspiralen aus; die Krise springt auf immer weitere Marktsegmente über
- Vermeintlich breit gestreute Risiken kehren massiv zu den Banken zurück, insbesondere zu großen Instituten mit hoher systemischer Relevanz; keine Transparenz der Risikobelastung, Misstrauen
- Zusammenbruch des Interbanken-Kreditmarktes und damit der Liquiditätsversorgung, verschärft nach der Lehman-Insolvenz
- Weitere Kettenreaktion führen zu Solvenzproblemen von Banken

Krisenauslöser und Verbreitung (31)

- Nicht hoch entwickelte Länder werden erfasst
  - Island erlebt aufgrund breit praktizierter Spekulation den Staatsbankrott
  - Anleger ziehen aus Schwellen-/Entwicklungsländern massiv Kapital aus diesen „hochriskanten“ Investitionen ab und schichten in „sichere“ Länder um
  - Folgen: Zahlungsbilanzschwierigkeiten, Banken- und Kapitalmarktkrisen dieser Länder
  - Besonders betroffene Länder: baltische Staaten, Bulgarien, Ungarn, Pakistan, Ukraine
  - Auch weniger krisenanfällige Länder werden erfasst: Brasilien, Mexiko, Türkei, Russland

Krisenauslöser und Verbreitung (32)

- Die weltweiten Aktienmärkte fallen in 2008 um die Hälfte und machen einen Verlust von etwa 30 Bio. $[45?]. Unternehmensanleihen, Gewerbeimmobilien, Hedgefonds, Private Equity- und Pensionsfonds verlieren beträchtlich an Wert. Vermögenswerte der US-Investmentfonds fallen von Ende 2007 bis Oktober 2008 von 9,6 Bio. $ auf 7,2 Bio. $, diejenigen der US-Pensionsfonds von 04/2007 bis 10/2008 um 2 Bio. $

Krisenauslöser und Verbreitung (33)

- Die Zentralbanken sind gegenüber den ablaufenden Mechanismen weitgehend machtlos
- Geldpolitik und staatliche Fiskalpolitik können allerdings einen Teil des Liquiditätsausfalls durch eigene Aktivitäten ausgleichen, einen Zusammenbruch des Finanzmarktes verhindern und durch Schaffung zusätzlicher Nachfrage das Durchschlagen auf die Realökonomie abmildern – extrem wichtige Gegenmaßnahmen
- Das Zusammenschrumpfen des Kreditmarktes mit massiven Folgen kann jedoch nicht verhindert werden

Krisenauslöser und Verbreitung (34)

- Dimensionen der Krise (1)
  - Es ist die erste globale Finanzmarktkrise seit 1929[142], aber mit wesentlich stärkerer Vernetzung aller weltweiten Finanz- und Kapitalmärkte. Die Krisen nach 1929 waren bis zur jetzigen regional begrenzt
  - Die Schwere der Krise ergibt sich dadurch, dass von der Subprime-Krise sofort das gesamte Bankensystem erfasst wird
  - IWF-Studie 2008: Krisen aus dem Bankensystem heraus haben schlimmere Folgen als Wertpapierblasen

Krisenauslöser und Verbreitung (35)

- Dimensionen der Krise (2)
  - Im Unterschied zu früheren Zeiten generiert das Finanzsystem zunehmend aus sich selbst heraus Krisen
  - Die immensen Volumina gehandelter Finanzmassen, die Entwicklung großer systemischer Risiken, die sich durch die weltweite intensive Verflechtung der Finanzmärkte rasch global verbreiten und die großen Volumina, mit denen die Staaten in die Krisen eingreifen (müssen), gefährden ganze Volkswirtschaften

Krisenauslöser und Verbreitung (36)

- Dimensionen der Krise (3)
  - Globale Vernetzung dieser Märkte und Finanzinnovationen stellen zuvor nicht existierende Bedrohungspotenziale für die weltweite Realwirtschaft dar
  - Wie 1975, 1980 und 1992 sind wieder alle großen Industrieländer gleichzeitig in der Rezession, dieses Mal aber wesentlich tiefer[145]
  - Weltweite Institutionen, die den Bedrohungspotenzialen entgegenwirken könnten, existieren nicht; die bisherigen Institutionen sind nicht mehr zeitgemäß

Krisenauslöser und Verbreitung (37)

- Dimensionen der Krise (4)
  - Es hat sich im weltweiten Finanzsystem, ausgehend vor allem von den USA, ein riesiges unkontrolliertes Schattenreich herausgebildet: Hedgefonds, Private Equity-Fonds, Investmentbanken, conduits/SIVs, CDS/OTC
  - Die Schwellenländer geraten ebenfalls in die Krise. Finanzsystem und Realwirtschaft verschärfen in einer ständigen Wechselwirkung die sich ausbreitende weltweite Wirtschaftkrise
  - Von 07/2007-11/2008 betragen die weltweiten Aktien-kursverluste 26,4 Bio. $, die Hälfte des Welt-BIP.[146]

Krisenauslöser und Verbreitung (38)

- Dimensionen der Krise (5)
  - Der IWF[148] schätzt das Volumen toxischer Wertpapiere mit Abschreibungspotenzial im April 2009 auf 4,1 Bio. $: Wertpapiere auf gefährdete amerikanische Konsumentenkredite = 3,1 Bio. $; verbriefte Forderungen aus Europa und Asien = 900 Mrd. €. Die potenziellen Verluste in den USA liegen bei 2,7 Bio. $, in Japan und im Euro-Raum bei 1,4 Bio. $. Die IWF-Schätzung vom Frühjahr 2008 von 1 Mrd. $ fauler Papiere war noch als Panikmache abgetan worden. Bloomberg stellt im Juni 2009 einen bereits eingetretenen Verlust aus bilanzierten Wertberichtigungen und Kreditausfällen in Höhe von 1471 Mrd. $ fest.[149]

Krisenauslöser und Verbreitung (39)

- Dimensionen der Krise (6)
  - Die Bankenverluste werden in den einzelnen Ländern von recht wenigen Instituten verursacht. In Großbritannien sind bis Anfang 2009 vier Banken für 91 % der Verluste verantwortlich. In Deutschland produzieren die staatlichen Landesbanken plus IKB 45 % der Verluste, die Deutsche Bank 20 %. In der Schweiz fast ausschließlich zwei Institute, die aber weltweit die vierthöchsten Abschreibungen eines Landes erzielen.[150]
  - In 2008 schließen 25 US-Banken, in der ersten Hälfte 2009 57 Institute[151]

Krisenauslöser und Verbreitung (40)

- Dimensionen der Krise (7)
  - Die Karten im internationalen Geschäft der Investmentbanken, die sehr großen Einfluss auf das weltweite Finanz- und Realwirtschaftsgeschehen hatten, werden weltweit neu gemischt.[152]
  - Alle fünf großen amerikanischen Investmentbanken existieren als solche nicht mehr: Bear Stearns und Merrill Lynch werden verschmolzen, Lehman geht insolvent, Goldman Sachs und Morgan Stanley wandeln sich zu Geschäftsbanken mit starkem Investmentbanking-Bereich und unterliegen nun der Bankenaufsicht

Krisenauslöser und Verbreitung (41)

- Dimensionen der Krise (8)
  - Die Deutsche Bank gehört im Segment dieser Gemischtbanken nun zur weltweiten Spitzengruppe. Sie hat das Investmentbankgeschäft systematisch ausgebaut, u.a. durch den Kauf der brit. Morgan Grenfell Ende 80er und der US-Bank Bankers Trust Mitte 90er Jahre[153]
  - Zwischen den Industrieländern und den Schwellenländern, die ab Sommer 2009 wieder höhere Wachstumsraten haben, verschieben sich die Gewichte: Die Schwellenländer werden stärker. Brasilien, Indien und China koppeln sich von der Krise der Industrieländer ein Stück weit ab.[155]

Krisenauslöser und Verbreitung (42)

- Dimensionen der Krise (9)
  - Die japanischen Gemischtbanken Daiwa Securities SMBC (Kauf der brit. Bank Close Brothers) und Nomura (Kauf der Lehman Aktivitäten Europa und Asien) sowie die britische Barclays (Übernahme der Lehman-US-Aktivitäten) versuchen ebenfalls aufzuschließen
  - Experten von Commerzbank Research schätzen die Kosten der gegenwärtigen Krise bis Ende 2009 auf 10 Bio. $ (7,3 Bio. €): 1,6 Bio. $ Abschreibungen und Pleiten, Wertverluste bei Immobilien 4,7 Bio. $, Einbruch der Weltwirtschaft 4,2 Bio. $[157]

3. Banken-Einzelfälle und staatliche Eingriffe

Northern Rock (GB) (1)[158]

- Aggressive Bausparkasse
- Auf Northern Rock Bank Run (der erste seit 1870s in GB) nach Bekanntwerden massiver Probleme
- Nach faktischer Zahlungsunfähigkeit 100%ige Verstaatlichung
- Nettozinseinkommen fallen von 761 Mio. £ in 2007 auf 51 Mio. £ in 2008
- Abschreibungen von Krediten 2007 = 240 Mio. £, 2008 = 894 Mio. £

Northern Rock (GB) (2)

- Verlust nach Steuern in 2008: 1,3 Mrd. £, der voll zu Lasten des Staates geht
- Die Schuld gegenüber Bank of England von 27 Mrd. £ Ende 2007 auf 9 Mrd. £ Ende 2008 verringert
- Die Einlagen der Kunden können seit der Verstaatlichung von 10,9 Mrd. £ auf 19,6 Mrd. £ gesteigert werden, wodurch sich die Selbstfinanzierungskraft der Hypothekenbank deutlich erhöht

Northern Rock (GB) (3)

- Ende 2008 war das Kernkapital der Bank mit minus 110 Mio. £ negativ
- Im Juli 2009 wird die Aufspaltung der Bank in einen guten Teil (Bündelung der Spareinlagen und guten Kredite; für den Verkauf) und einen schlechten (riskante Kredite und toxische Wertpapiere; Abwicklung durch den Staat) vorbereitet

Lloyds TSB (GB)[160] (1)

- HBOS, die größte britische Hypothekenbank, wird auf Drängen der Regierung von Lloyds TSB für 7,7 Mrd. £ geschluckt. Letzere wird dadurch geschwächt
- Staat erhöht seinen Anteil an Lloyds im März durch Umwandlung von zinsberechtigten Vorzugs- in Stammaktien auf 75 %
- Staat sichert fast das gesamte Verlustrisiko auf das Portfolio von 260 Mrd. £ ab. 83 % der Risikopositionen stammen von HBOS. Lloyds muss einen Erstverlust auf Positionen von 25 Mrd. £ tragen. 90 % von weiteren Verlusten trägt der Staat

Lloyds TSB (GB) (2)

- Für die Absicherung erhält der Staat im Gegenzug stimmrechtslose Vorzugsaktien mit einer Dividende von 7 %, was einer Gebühr von 5,2 % entspricht. Außerdem muss Lloyds in den nächsten 24 Monaten seine Kredite an Haushalte und Unternehmen um 28 Mrd. £ ausweiten
- Im November 2009 startet Lloyds eine Kapitalerhöhung von 15 Mrd. €. Es ist die weltweit größte und die größte der Wirtschaftsgeschichte. Die staatliche Beteiligung, jetzt noch 43 %, würde weiter zurückgehen und den staatlichen Einfluss mindern
- Auf Druck der EU muss das Institut große Teile seines Privatkundengeschäftes verkaufen

Royal Bank of Scotland – RBS (GB) (1)

- Wird vom britischen staatlichen “Versicherungs”-Programm erfasst
- RBS zahlt für Absicherung von 304 Mrd. £ eine Gebühr von 2 % (=6,5 Mrd. £); Nichtinanspruchnahme von Steuerrückerstattungen kostet nochmal 6,5 Mrd. £
- Einen Anfangsverlust von 6 % (=19,5 Mrd. £) muss die Bank selbst tragen
- Der Staat zeichnet eine Kapitalerhöhung der RBS von 13 Mrd. £ gegen stimmrechtslose Vorzugsaktien, und optional weitere 6 Mrd. £

Royal Bank of Scotland – RBS (GB) (2)

- Die Bank verpflichtet sich rechtlich, von 03-2009 bis 02-2010 9 Mrd. £ mehr Hypotheken-, und 16 Mrd. £ mehr Unternehmenskredite auszugeben; 2010 müssen nochmals 25 Mrd £ mehr Kredite ausgegeben werden

HSBC (GB) (1)[170]

- Europas wertvollste und weltweit viertgrößte Bank; 335.000 Beschäftigte, 100 Mio. Kunden weltweit
- Konservative Bankpolitik: Kredite werden nur aus 85 % der eigenen Einlagen ausgegeben
- In 2003 Übernahme der US-Bank Houshold International, die stark im Subprime-Geschäft mit wenig kreditwürdigen Kunden aktiv ist, für 14 Mrd. $
- HSBC verliert in 2008 15,5 Mrd. $ vor Steuern und schreibt im März 2009 10 Mrd. $ auf das US-Geschäft ab

HSBC (GB) (2)

- Im Frühjahr 2009 führt HSBC – ohne staatliche Hilfe – erfolgreich eine Kapitalerhöhung von 12,5 Mrd. £ durch, die größte Kapitalerhöhung in der europäischen Geschichte
- Die Verluste in den USA werden durch Gewinne in Asien und Europa aufgefangen. Die Bank kann für 2008 einen Gewinn von 5,7 Mrd. $ verbuchen

Bear Stearns / Washington Mutual (US)

- Fünftgrößte US-Investmentbank
- Extreme Risiken eingegangen: 13 Bio. $ in Derivaten investiert; Leverage-Grad insgesamt 1:35
- Sommer 2007: Zwei Hedgefonds der Bank verspekulieren sich massiv und werden von der Bank mit großen Verlusten für die Investoren abgewickelt
- In 2007 schüttet sie 76 % ihrer Buchgewinne aus[175]
- Die Bank bricht am 14.03.2008 zusammen

Bear Stearns / Washington Mutual (US)

- Der amerikanische Staat sieht im Zusammenbruch der Bank hohe systemische Risiken. Er stellt Bear Stearns ein Darlehen von 29 Mrd. $ zur Verfügung und zwingt die Bank sowie die größte amerikanische Sparkasse Washington Mutual in die Verschmelzung auf JP Morgan Chase, die damit größte amerikanische Bank und riesiges systemisch höchst bedeutsames Finanzkonglomerat wird

Lehman Brothers (US) (1)[178]

- Die Bank wird 1850 von drei deutschen Brüdern gegründet
- Vor der Krise ist sie die viertgrößte US-Investmentbank
- Die Bank geht immense Risiken ein
  - Leverage-Grad insgesamt 1:32
  - Lehman vermittelt nicht nur Investmentgeschäfte, sondern investiert selbst massiv, vor allem in Immobilien. Als der Immobilienmarkt kippt, sind die Werte kaum zu verkaufen oder als Sicherheiten verwendbar. Die Bank erhält fast keine Kredite mehr

Lehman Brothers (US) (2)

- Lehman bietet als Massenprodukt Zertifikate an (hier: Wetten auf die Entwicklung bestimmter Börsenunternehmen; bei Unterschreiten bestimmter Schwellenwerte Totalverlust der Papiere). Die Papiere zielen vor allem auf den deutschen Markt, an dem die Papiere im Gegensatz zu den USA und Frankreich erlaubt sind; es gibt gutgläubige Anleger, die sich auf Bankberater verlassen; Berater erhalten hohe Prämien und werden zum leichtfertigen Verkauf der Papiere gedrängt
- Die Bank hat keine Gesamtstrategie

Lehman Brothers (US) (3)

- Nach der Bear-Stearns-Pleite bricht Lehman-Kurs um 48 % ein
- In 04/2008 verkauft Lehman mit hohen Verlusten problematische Immobilienpapiere, um an Liquidität zu gelangen
- Hedgefonds beginnen mit Leerverkäufen auf einen weiteren Kursverfall von Lehman zu wetten
- Lehman lehnt staatliche Hilfe ab
- Im 2. Quartal 2008 Verlust von 2,8 Mrd. $
- Warren Buffet bietet Kauf der Bank an. CEO Fuld lehnt ab

Lehman Brothers (US) (4)

- Am 09.09.08 verlangt JP Morgan 5 Mrd. $ an zusätzlichen Sicherheiten
- Fuld bietet Lehman der Bank of America an, diese lehnt ab
- Vermutlich ungedeckte Leerverkäufe (ohne im Besitz der Aktien zu sein) größeren Ausmaßes brechen Lehmann endgültig das Genick[179]
- Der amerikanische Staat lässt die Investment-Bank bewusst insolvent gehen und will damit demonstrieren, dass er nicht zu jeder Rettung bereit ist und die Märkte sich selbst bereinigen sollen

Lehman Brothers (US) (5)

- Letztlich fehlen wahrscheinlich nur 10-12 Mrd. $, um Lehman zu retten. Die britische Bank Barclays will Lehman kaufen, die Bank of England untersagt den Kauf, weil die amerikanische Regierung für 70 Mrd. $ Lehman-Risiken keine Garantien übernehmen will
- Nach Insolvenz verschwindet das Vertrauen im und gegenüber dem Bankensektor, der weltweite Interbankenmarkt bricht vollständig zusammen
- Im Nachhinein erscheint die Lehman-Insolvenz als große Fehlentscheidung des amerikanischen Staates und der Fed

AIG (US) (1)[180]

- Maurice Greenberg bringt AIG 1969 an die Börse. Von 1970 bis 2000 steigt der Kurs um 20.000 Prozent
- 2006 ist der Gewinn 14 Mrd. $
- Größter amerikanischer Versicherungskonzern
- 1997 beginnt AIG, hoch komplexe CDO zu versichern. Dabei erfindet AIG die CDSs, eine neue Form von Versicherung in Gestalt von Wertpapieren, die rasch geschaffen sowie gehandelt werden können. CDSs verwandeln bald ihren Charakter: aus einer Versicherung wird eine Wette auf den Zusammenbruch des Schuldners

AIG (US) (2)

- AIG ist im neuen Jahrhundert größter Anbieter von CDS (allein 441 Mrd. $ CDSs auf CDOs, davon 58 Mrd. $ auf das Subprime-Segment gerichtet)
- AIG leiht Wertpapiere (teils an HF) und erhält Barmittel als Sicherheiten, die sie zu großen Teilen in verlustträchtige Hypothekenanleihen investiert. Nach Rückgabe der Wertpapiere verfügt AIG nicht mehr über einen großen Teil der rückzuzahlenden Barmittel. Die staatliche Hilfe wird nun hierfür genutzt
- AIG versichert riesige Summen und sichert sich selbst nicht ab

AIG (US) (3)

- Die Absicherung von CDOs durch AIG erfolgt ab 2004
- AIG nutzt seinen unregulierten Status, um regulierten Institutionen billigen Versicherungsschutz zu geben. Dies funktioniert nur bei relativ geringen Marktrisiken[185]. Macht aus eigentlich riskanten Banken abgesicherte Banken mit sehr gutem Rating
- Bei komplexen CDOs tauchen 2006 massive Deckungslücken auf; AIG-Umsatz stürzt hier im 3. Qu. 2008 um 97 % gegenüber Vorjahresquartal ab (von 29,8 Mrd. $ auf 898 Mio. $)
- In den Computer-Risikomodellen von AIG sind außergewöhnliche Risiken nicht berücksichtigt

AIG (US) (4)

- Nach Zusammenbruch von Lehman kann der amerikanische Staat kein weiteres systemisches Risiko eingehen
- Fed beteiligt sich bis November 2008 mit insgesamt 150 Mrd. $ und übernimmt die Kontrolle; Staat kauft für 40 Mrd. $ Vorzugsaktien (Stärkung Kapitalausstattung); 30 Mrd. $ dienen zum Kauf von CDOs im Nennwert von 70 Mrd. $, die AIG versichert hatte, AIG finanziert 5 Mrd. $, AIG kann so die Kreditversicherungen auflösen
- Der Staatsanteil beträgt im Mai 2009 80 %
- Vorstandsgehälter werden beschränkt, Jahresboni von 70 Top-Managern eingefroren

AIG (US) (5)

- Durch die Rettung erhalten 16 Banken (Gegenparteien von CDO und CDS-Kontrakten) von hohe Beträge aus amerikanischen Steuermitteln, Goldman Sachs und Deutsche Bank jeweils mehr als 10 Mrd. $. Insgesamt zahlt die US-Regierung bis Oktober 2009 62 Mrd. $ an AIG-Gegenparteien aus.[181]
- In 2008 macht AIG mit 100 Mrd. $ den größten Jahresverlust eines Unternehmens in der US-Geschichte
- Mit der Rettung der AIG überschreitet die Fed bei weitem ihre eigentliche Funktion der Geldpolitik. Erfordern außerordentliche Situationen außerordentliche Maßnahmen?

AIG (US) (6)

- Im Mai 2009 wird begonnen, das operative in eine eigene, „gesunde“, Gesellschaft abzuspalten, unter dem alten Gründernamen von 1926: American International Underwriters (AIU), später, weil an AIG erinnernd, Chartis.
- Globales Sachversicherungsgeschäft mit einem Umsatz von 40 Mrd. $ in 130 Ländern und 55.000 Beschäftigten. Teile der AIU sollen verkauft werden. Interessenten halten sich zurück, da sie auf weiter fallende Preise der Unternehmensteile spekulieren
- Für große Empörung in den USA sorgt, dass aus den Rettungs-Steuermitteln noch 165 Mio. $ an Boni ausgeschüttet werden.[182]

AIG (US) (7)

- Die „Rettung“ von AIG ist damit nicht abgeschlossen. Die riskanten Kontrakte und viele hoch riskante Papiere sind noch vorhanden. Falls der CDS-Markt ganz zusammenbricht, wird AIG große systemische Schäden anrichten

Bank of America – BoA (US)[183] (1)

- Bank erwirbt im Januar 2008 den angeschlagenen Hypthekenfinanzierer Countrywide und wird ein großer Marktakteur bei Hauskrediten
- Im Herbst übernimmt BoA auf Druck der Fed (Bernanke) die faktisch insolvente Investmentbank Merrill Lynch für 50 Mrd. $ und wird zu einem der „Retter des Finanzsystems“
- Da Merrills Probleme größer als erwartet sind – allein im 4. Quartal Verluste von 15,3 Mrd. $ – will BoA aussteigen, wird jedoch von Fed und US-Regierung massiv zum Behalt von Merill gedrängt

Bank of America – BoA (US) (2)

- BoA ist nun auf Hilfe des staatlichen Unterstützungsprogramms angewiesen. Sie erhält insgesamt 45 Mrd. $ an Kapitalhilfen und 98 Mrd. $ Bürgschaften
- Für große öffentliche Empörung sorgt, dass der Ex-Chef von Merrill Lynch, Stan O'Neal, der das Institut gefährlich heruntergewirtschaftet hatte, in 2007 noch eine Abfindung von 160 Mio. $ erhält.[184]
- In 12/09 zahlt die Bank auf einen Schlag 45 Mrd. $ zurück. Über Wandelanleihen hatte sie sich 19 Mrd. $ frisches Kapital von Investoren beschafft.[186]

Citigroup (US) (1)[190]

- Zunächst Hilfe von 25 Mrd. $
- In 11/2008 weiteres Hilfspaket in Höhe von insgesamt 326 Mrd $
  - Kapitalhilfe 20 Mrd. $
  - Bürgschaften für faule Kredite und problematische Wertpapiere 306 Mrd. $
  - Staat erhält für 7 Mrd. $ Vorzugsaktien
- Die Marktkapitalisierung sinkt von ehem. 250 Mrd. $ auf 25 Mrd. $ in 11/2008

Citigroup (US) (2)

- Im Jahre 2008 machte sie einen Rekordverlust von 28 Mrd. $
- Anfang April 2009 hält die Regierung durch ihre Kapitalbeteiligungen 36 % an der Bank

Fannie Mae und Freddie Mac (US)[192] (1)

- Die beiden größten privaten US-Immobilienfinanzierer sind private Aktiengesellschaften, die streng vom Staat kontrolliert werden
- Werden im New Deal 1937 gegründet, um breiten Schichten Wohneigentum zu ermöglichen
- Kaufen Banken Immobilienkredite ab, übernehmen Ausfallrisiken und platzieren Forderungen bei Investoren oder behalten sie
- Etwa ein Viertel des ausländischen Kapitals, mit dem die USA ihr Leistungsbilanzdefizit finanzieren, liegt bei ihnen

Fannie Mae und Freddie Mac (US) (2)

- Finanzieren zuletzt ca. 1,6 Bio. an Hypothekenkrediten, fast jede zweite US-Hypothek. Sie bürgen für 5 Bio. $ Hypothekenkredite
- Sind nicht im Subprime-Markt aktiv, sondern geraten in Schwierigkeiten, weil viele Hausbesitzer ganz normale Hypotheken nicht mehr bedienen können
- Sind durch Zusammenbruch des Immobilienmarktes, Abwertung von Assets und riskante Finanzgeschäfte faktisch insolvent
- Wegen der gewaltigen Auswirkungen auf den gesamten Immobilienmarkt rettet der Staat die beiden Institute und verstaatlicht sie (15.09.2008)

Fannie Mae und Freddie Mac (US) (3)

- Zeichner der Anleihen von Fannie und Freddie haben sich per CDSs gegen Ausfall versichert. Die Verstaatlichung der beiden Institutionen ist ein Kreditereignis; die CDS-Emittenten müssen den Ausfall bezahlen
- Zur Rettung stellt Staat 200 Mrd. $ Bürgschaften; zunächst prognostizierte echte Kosten für den Staat: 25 Mrd. $
- Fannie Mae macht im 3. Qu. 2009 19 Mrd. $ Verlust
- Bis November 2009 erhält Marktführer Fannie Mae 61 Mrd. $ staatliche Kapitalzuschüsse für Verlustausgleiche, Freddie Mac 52 Mrd. $

CIT (US) (1)[196]

- CIT ist der größte US-Mittelstandsfinanzierer mit einer Mio. Kunden (z.B. Einzelhändler und Franchise-Nehmer) und spielt damit eine wichtige wirtschaftliche Rolle
- CIT gerät im Frühsommer 2009 in massive Probleme und bekommt aus dem TARP-Rettungsprogramm 2,3 Mrd. $ Kredite
- Die Ende Oktober 2009 eintretende Insolvenz war die größte seit Lehman und Washington Mutual
- Der Staat kann seinen Kredit voll abschreiben. Aktionäre gehen bis auf 2,5 % Anteile leer aus. Die Gläubiger erhalten 70 % ihrer Ansprüche sowie einen Anteil am Unternehmen über neu ausgegebene Aktien

CIT (US) (2)

- Der Investor Carl Icahn gewährt einen Kredit von 1 Mrd. $, Goldman Sachs von 2 Mrd. $
- CIT gilt als Testfall, ob eine Bank eine Insolvenz nach Kapitel 11 des US-Insolvenzrechts überleben kann. Üblicherweise bedeutet die Insolvenz einer Bank gleichzeitig ihr Todesurteil
- Die Bank will ihr Geschäftsmodell verändern und vor allem nur noch über Bankeinlagen neue Kredite finanzieren

UBS (CH)[200]

- Seit Beginn der Finanzkrise hat UBS 50 Mrd. € abgeschrieben, am meisten von allen europäischen Banken
- Insgesamt hat UBS von Staat und Investoren 24 Mrd. € frisches Kapital besorgt
- Zusätzliche Belastung durch Sonderfaktoren: Hoher Abzug von Kundenanlagen aus der Vermögensverwaltung

Deutsche Landesbanken (D)[202] (1)

- Landesbanken (LBs) wurden gegründet, um Sparkassen in der Mittelbeschaffung und Geschäftsabwicklung zu unterstützen; sie bekommen staatliche Garantien („Gewährträgerhaftung“); die dadurch günstigen Konditionen werden an die Sparkassen weitergegeben
- EU erzwingt Anfang 2001 Auslaufen der staatlichen Haftungsgarantie
- Statt Abwicklung der LBs nehmen diese bis zum Auslaufen der Übergangsfrist 2005 noch rasch hohe Milliardenbeträge an den Finanzmärkten aufgrund ihrer staatlichen Absicherung zu sehr günstigen Konditionen auf

Deutsche Landesbanken (D) (2)

- Mangels anderem Geschäftsmodell wird das Kapital in Conduits/SIVs investiert, die hoch riskante Papiere kaufen, die bei weitem das Eigenkapital übersteigen
- Langfristpapiere werden vorwiegend mit kurzfristigen Papieren (commercial paper) laufend refinanziert. Die ständige Gefahr eines Abreißens der Refinanzierungskette ist ein extremes Risiko, was bekannt ist, aber von den Aufsehern und Kontrollgremien geduldet wird

Deutsche Landesbanken (D) (3)

- Standard & Poor‘s setzt für 5 der 7 LBs das Rating in 05/2009 herab, was ihre Lage weiter verschlechtert. Mit zwei Stufen werden die Ratings von LBBW und HSH Nordbank am stärksten vermindert. Die Ratings für WestLB, BayernLB und HSH Nordbank sind nur noch BBB+, was für die dauerhafte Überlebensfähigkeit von Banken nicht reicht. Objektiv übt die Verschlechterung des Ratings einen verstärkten Druck auf die Landesbanken aus, eine Bad Bank einzurichten.[207]
- Bis April 2009 sind bei den deutschen Landesbanken Verluste von insgesamt 16,7 Mrd. € aufgelaufen.[208]

LBBW (D)[209]

- Die Landesbank Baden-Württemberg ist die größte deutsche Landesbank
- Sie gehört zu je 35 % dem Land BW und dem Sparkassenverband, 19 % hält die Stadt Stuttgart, der Rest entfällt auf Sparkassen in Rheinland-Pfalz und die Landeskreditbank
- Im Mai 2009 hat die Bank noch 95 Mrd. € an kritischen Papieren in den Büchern
- Die Verluste der Bank in 2008 betragen 2,1 Mrd. €

BayernLB (D)[211]

- BayernLB hat in 2008 einen Rekordverlust von 5 Mrd. €, der größte Bankenverlust in der Nachkriegsgeschichte
- Im Rahmen eines Beihilfe-Verfahrens macht die EU zur Auflage, dass die Bank ihren Geschäftsumfang (Bilanzsumme = 485 Mrd. € in 2008) bis 2013 auf 271 Mrd. € zurückfahren muss, vor allem durch Veräußerung fast aller Tochterbanken, z.B. SaarLB, LBLux und BWB Immobilien, MKB (Ungarn) und Group Alpe Adra (HGGA; Österreich). HGGA wird in 2007 für 1,7 Mrd. € gekauft, seitdem müssen 700 Mio. € nachgeschossen werden

WestLB (D)[215] (1)

- Über 50 % der WestLB-Anteile sind Anfang 2009 im Besitz nordrhein-westfälischer Sparkassen
- Vor der Finanzkrise gerät die Bank durch Fehlspekulationen bei Aktien bereits in Schwierigkeiten
- Außerdem geht sie ins Kreditersatzgeschäft und baut dabei hohe Risiken auf
- In 2008 Ausgliederung von toxischen Wertpapieren im Volumen von 23 Mrd. € in eine Zweckgesellschaft; Land NRW und Sparkassenverbände geben hierfür Ausfallgarantien von 5 Mrd. €

WestLB (D) (2)

- Die EU-Kommission wertet das staatliche Eingreifen zunächst als Notfallbeihilfe, Anfang 2009 dann aber als Restrukturierungsbeihilfe, die sie mit der Auflage verbindet, Risikoaktiva drastisch zu verringern
- Auf EU-Druck muss die Bank im Mai 2009 weitere Wertpapiere und Aktiva in Höhe von 87 Mrd. € ausgliedern; die Eigentümer müssen weitere 5 Mrd. zur Absicherung bereitstellen; die EU-Kommission macht zur Auflage, die Bank um die Hälfte zu verkleinern und anschließend den gesunden Teil zu verkaufen; die Bank soll sich konzentrieren auf Sparkassen-Kooperation sowie Finanzierung von Mittelstand, Großprojekten und Firmenkunden sowie Zahlungsverkehrsabwicklung

WestLB (D) (3)

- Die Pläne für eine Bad Bank werden im November 2009 konkretisiert: Toxische Wertpapiere und nicht-strategische Geschäftsfelder werden in die Abwicklungsbank ausgelagert. Obwohl Landesbanken bisher Ländersache waren, beteiligt sich der Bund über den Soffin mit bis zu 3 Mrd. € an der (gesunden) Kernbank. Die Eigentümer NRW-Sparkassen und Land NRW sollen sich ebenfalls beteiligen. Die Kapitalzuschuss dient dazu, dass die Abwicklungsbank mögliche zukünftige Verluste tragen kann
- Die Kernbank soll bis 2011 verkauft oder mit einer anderen Landesbank fusioniert werden

SachsenLB (D)[217] (1)

- Die Bank gründet die irische Zweckgesellschaft (Conduit) SachsenLB Europe. Diese nimmt kurzfristige Kredite (3 Monate) auf dem Eurobond-Markt auf (zu 1,5 % Zinsen) und legt sie in langfristige riskante amerikanische Schuldverschreibungen an (Zinsen ca. 7 %). Zinsmarge 5,5 %
- Die SachsenLB profitiert von den niedrigen Steuern in Irland und muss für den Conduit kein Eigenkapital hinterlegen, da dieser nicht in der Bilanz geführt wird
- Durch Abwertung der immobilienbesicherten Wertpapiere, die als Sicherheiten dienen, verlieren die Kunden des Conduit das Vertrauen. Die kurzfristige Finanzierungskette bricht ab

SachsenLB (D) (2)

- Der Konkurs kann nur dadurch abgewendet werden, dass der Sparkassenverband kurzfristig eine Kreditlinie von 17,3 Mrd. € bereitstellt, das Land Sachsen Bürgschaften von 2,75 Mrd. € gewährt und die Landesbank Baden-Württemberg schließlich die Bank samt Zweckgesellschaft für 328 Mio. € kauft. Die LBBW stellt außerdem 250 Mio. € Soforthilfe zur Verfügung

HSH Nordbank (D)[218]

- HSH macht vor allem mit strukturierten Wertpapieren in 2008 einen Verlust von 2,8 Mrd. €; 1. Halbjahr 2009 = 559 Minus; geschätzt für 2009 gesamt: 1 Mrd. €; auch 2010 wird wahrscheinlich mit hohem Verlust enden
- Durch Eigenkapitalzufuhr von HH und Schleswig-Holstein erreicht die Kernkapitalquote 9,8 %
- Die Rückstellungen für Kreditrisiken sind im August 1,2 Mrd. €. Dem stehen Gewinne aus Handel von 516 Mio. € für das erste Halbjahr 2009 gegenüber
- HSH spaltet sich in eine Kern- und eine Abbaubank. Letztere nimmt Randgeschäfte, Portfolios ohne direkten Kundenbezug und Kreditersatzgeschäfte auf und reduziert diese schrittweise

KfW und IKB (D)

- Die staatliche Kreditanstalt für Wiederaufbau besitzt 37 % an der IKB
- IKB gründet die Zweckgesellschaft Rhineland Funding, die massiv in amerikanische Hochrisikopapiere investiert, deren Liquidität nicht sicher ist
- Die IKB sagt der Zweckgesellschaft eine Kreditlinie von 8,1 Mrd. € als Sicherheit zu, etwa das Vierfache des Eigenkapitals

Hypo Real Estate – HRE (D)[220] (1)

- Die HRE entsteht durch Ausgliederung des Immobiliengeschäftes der Hypo-Vereinsbank
- HRE kauft in 09/2007 die irische Gesellschaft Depfa (Bilanzsumme 220 Mrd. €). Diese refinanziert langfristige Kredite vor allem an Staaten über Pfandbriefe und über kurzfristige Papiere (extreme Fristentransformation)
- Als der Markt für commercial paper zusammenbricht und sich kurz- und langfristige Zinsen angleichen, droht die Depfa-Insolvenz. Milliardenabschreibungen werden fällig. Bei reiner Pfandbrief-Refinanzierung hätte es keine Probleme gegeben

Hypo Real Estate – HRE (D) (2)

- Bereits im Geschäftsbericht 2007 weist die Depfa auf eine drohende Liquiditätslücke von 103,5 Mrd. € hin. Die Gefahr war also frühzeitig bekannt
- HRE im September 2008 in Insolvenzgefahr; Banken, Staat und Öffentlichkeit werden durch Fehlinformationen über die hohen Risiken lange Zeit getäuscht
- Da großer Emittent von Pfandbriefen mit 100 Mrd. € Marktvolumen, wird befürchtet, dass bei Insolvenz der Pfandbriefmarkt massiv gestört wird und aufgrund der Bilanzsumme von 400 Mrd. € (ähnlich groß wie Lehman) ein hohes systemisches Risiko besteht

Hypo Real Estate – HRE (D) (3)

- HRE ist außerdem stark in Krediten an Lehman und Island involviert
- Rettung durch Bürgschaften von Staat (ca. 41 Mrd. €) und andere Banken (ca. 9 Mrd. €) am 29.09.2008
- Der Staat verschafft sich in erster Phase trotz extrem hoher finanzieller Risikobeteiligung keine Anteile am Unternehmen und verzichtet so auf Einfluss
- Ab Januar 2009 Streit in Regierungskoalition um Verstaatlichung; CDU hat ordnungspolitische Bedenken
- Nach Verschlechterung der Situation erhält HRE im Februar Zusagen von insgesamt 102 Mrd. €: 50 Mrd. von Regierung und Banken, 52 Mrd. € von Soffin

Hypo Real Estate – HRE (D) (4)

- Das neue Unternehmenskonzept sieht eine stark geschrumpfte HRE vor: Bilanzsumme von 400 Mrd. auf 70-120 Mrd. € verringern; nur drei Säulen: Pfandbriefemmission, Staatsfinanzierung, deutsche Immobilienfinanzierung; Isolierung von Depfa mit ihren Staatsfinanzierungen im Volumen von 200 Mrd. €
- Hedgefonds besitzen Anfang April 2009 etwa 50 % der Anteile (Spekulation auf Abfindungsgewinne), Christopher Flowers 22 %, private Kleinanleger 10 %, der Bund 8,7 %

Hypo Real Estate – HRE (D) (5)

- Die Verstaatlichung wird vorbereitet. Investor Flowers droht bei Enteignung mit Klage. Die Regierung bietet im April 2009 Aktionären 1,39 € pro Aktie, 10 % mehr als der Kurs in den letzten 14 Tagen und will einschließlich einer Verwässerung der Anteile der anderen Anteilseigner über eine Kapitalerhöhung auf über 90 % kommen. Bei Nichtannahme kann Staat zum Preis von 1,26 € enteignen (Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz)
- 90 % staatlicher Anteil im Juli 2009 erreicht
- 1. Halbjahr 2009 Verlust von 1,13 Mrd. €; weiterer zukünftiger Kapitalbedarf ca. 10 Mrd. €, die aus Steuermitteln aufgebracht werden müssten

Commerzbank/Dresdner Bank (D) (1)

- Spätsommer 2008: Verkauf der Dresdner Bank von Allianz AG an Commerzbank
- Commerzbank gerät im Herbst in Schwierigkeiten
- 12/2008 zur Stützung staatliche stille Einlagen von 8,2 Mrd. €
- Neue große Risiken in Mrd.-Höhe werden aufgedeckt
- 01/2009 weitere Kapitalhilfe von insgesamt 10 Mrd. €: 8,2 Mrd. € stille Einlagen; 1,8 Mrd. € staatliche Beteiligung am Unternehmen (Teilverstaatlichung) von 25 % + 1 Aktie (staatliche Sperrminorität). Insgesamt 18 Mrd. € staatliche Mittel

Commerzbank/Dresdner Bank (D) (2)

- Kernkapitalquote Commerzbank nun > 10 %
- Implizites staatliches Ziel: Sicherung der Fusion der beiden Banken, um zweites großes deutsches Finanzinstitut zu schaffen
- Allianz bleibt mit 18,4 % an fusionierter Bank beteiligt, gibt neues Kapital von 5,1 Mrd. € hinein und kauft der Dresdner Bank riskante Wertpapiere ab

4. Übergreifende Maßnahmen von Zentralbanken, Regierungen und internationalen Institutionen

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (1)

Hans Böckler Stiftung

- Steuererstattungsprogramm in USA Frühjahr 2008; überwiegend Strohfeuereffekt
- Ab Mitte 2007 bis heute rasche und massive Zinssenkungen und Liquiditätsmaßnahmen der weltweiten Zentralbanken; Hauptziel: Ersetzen der Liquiditätsbereitstellung der Banken untereinander
- Niedrige Leitzinsen haben doppelte Wirkung: verbessern die Kreditbedingungen für Privatpersonen und Unternehmen; verringern den Sparanreiz und fördern Konsum und Investitionen

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (2)

- 16.12.2008: Fed senkt Leitzins faktisch auf 0 %, gibt damit die Leitzinspolitik als Mittel der Geldmengenbeeinflussung aus der Hand. Es bleibt die Technik der „quantitativen Lockerung“, des Aufkaufs von Wertpapieren, mit dem massiv Geld in die Märkte gepumpt wird. Andere Zentralbanken müssen im Zins nachziehen
- April 09: Der amerikanische Financial Accounting Standards Board hebt für Banken praktisch die mark-to-market-Regel auf: Institute dürfen für Wertpapiere ohne aktiven Marktwert deren Wert nach eigenen Modellen selbst bestimmen und damit ihre Bilanzen verbessern.[230] Die Banken, wie Citigroup, bilden weniger Rückstellungen für erwartete Kreditausfälle, die stillen bilanziellen Lasten werden sich später entladen

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (3)

Hans Böckler Stiftung

- Europäischer IASB zieht nicht nach (Kritik in Europa: europäische Standardsetzungsinstitution zu träge Konkurrenzvorteil für US-Banken), aber europäische Länder schaffen ähnliche Erleichterungen für Banken[233]
- Amerikanische Großbanken (Goldman, Morgan, Citigroup) bieten an, toxische Papiere zu kaufen und zu verwalten
- Im Juli 2009 verbietet die SEC in den USA „ungedeckte Leerverkäufe“ („naked short-selling“) in allen Aktien. Bis dahin war das Verbot befristet. In D und GB sind in 2008 Leerverkäufe mit Banktiteln zeitweise verboten; D verlängert von Mai 09 auf Januar 2010. F: Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Finanzaktien, generelles Verbot von Leerverkäufen in Vorbereitung.[234]

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (4)

Hans Böckler Stiftung

- Die britische Regierung verkündet am 09.12.09 die Erhebung einer Sondersteuer von 50 % auf alle Bonuszahlungen von Banken und Bausparkassen oberhalb 25.000 £.[236] Die vom Arbeitgeber abzuführende Steuer wird ab sofort und zeitlich befristet bis zum 05.04.2010 erhoben. CDU und FDP lehnen eine Bonussteuer in D ab

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (4)

Hans Böckler Stiftung

- Umfassende Änderung der Fed-Politik (1)
  - Nach Lehman-Zusammenbruch können Großbanken nun problematische Papiere gegen sichere Staatspapiere bei der Zentralbank tauschen. Fed gibt ihre Position auf, nur erstklassige (Staats-)Papiere als Sicherheit zu akzeptieren
  - Fed kauft nun auch Commercial Paper der Banken und Unternehmen auf
  - Zusätzlich nun Aufkauf von Wertpapieren möglich, die mit Hypothekenkrediten (600 Mrd. $) und Konsumentenkrediten (200 Mrd. $) besichert sind

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (5)

Hans Böckler Stiftung

- Umfassende Änderung der Fed-Politik (2)
  - Zentralbankkredite werden auch an Unternehmen und Kredite ohne Sicherheiten gegeben
  - Nach den Schwierigkeiten von Fannie Mae und Freddie Mac können auch Unternehmensanleihen und Wertpapiere von Geldmarktfonds sowie von Freddie und Fannie als Sicherheit für Zentralbankkredite gegeben werden
  - Neue private Geldmarktsfonds werden direkt mit Zentralbankkrediten gestützt
  - Die Bilanzsumme der Fed schießt nach oben

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (6)

Hans Böckler Stiftung

- Umfassende Änderung der Fed-Politik (3)
  - Die Fed wird de facto zu einer echten Großbank, abgesichert durch den Steuerzahler. Sie vergibt direkt Kredite an Unternehmen und Hypothekennehmer. Allein durch ihre Größe macht und bestimmt sie nun Märkte. Es handelt sich praktisch um das größte historische Experiment von Zentralbankpolitik

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (7)

Hans Böckler Stiftung

- Maßnahmen des IWF für Schwellen- und Entwicklungsländer in 2008 gestartet[238]
  - Sechs Monate befristete Kreditfazilitäten an diese Länder
  - Keine rigiden Auflagen wie früher
  - Ziel: Stoppen des massiven Kreditabflusses
  - Hilfspakete über insgesamt ca. 125 Mrd. € bis 04/2009 aus Fonds von 194 Mrd. € für Mexiko (47), Polen (20,5), Ukraine (16,4), Ungarn (15,7), Kolumbien (10,4), Pakistan (7,7), Weißrussland, Lettland und Island

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (8)

Hans Böckler Stiftung

- Maßnahmen des IWF und der Weltbank für Schwellen- und Entwicklungsländer nach dem G20-Gipfel April 2009[240]
  - IWF erhält mittelfristig 500 Mrd. $ sowie 250 Mrd. $ für Bürgschaften und kann für seine Mitglieder zusätzlich 250 $ Sonderziehungsrechte schaffen. Teilweise scharfe Kritik an den SZR: Schaffung unkontrollierter Liquidität
  - Die Weltbank und andere weltweite Entwicklungsbanken erhalten 100 Mrd. $ zusätzlich, um Entwicklungsländern zu helfen

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (9)

Hans Böckler Stiftung

- Maßnahmen der EZB (1)[241]
  - Ab Sommer 2007 sehr schnell mit starken Liquiditätsflutungen (ständig wiederholt) reagiert. Juli 2009 Rekordsumme von 442 Mrd. zu 1 % Zinsen
  - Mäßige Leitzinssenkungen
  - 08/2008 Leitzins von 4,0 auf 4,5 % erhöht (wg. Inflationsvermutung), was Kritik hervorruft
  - Leitzins im Oktober 2008 = 3,75 %, 12/2008 massive Senkung um 0,75 % auf 2,5 %; in 03/2009 = 1,5 %; 05/2009 = 1,0 %, niedrigster Zinssatz in der EZB-Geschichte

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (10)

Hans Böckler Stiftung

- Maßnahmen der EZB (2)
  - Linie: Kredite nur an Banken und gegen gute Sicherheiten
  - Ab Herbst 2008 können sich Banken so viel Geld wie sie wollen zum Leitzins zu Laufzeiten von einem Jahr (statt von 1 Woche, 1 Monat oder 3 Monaten) leihen
  - Im Juli 2009 Programm Aufkauf kreditbesicherter Papiere („covered bonds“) in Höhe von 60 Mrd. €

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (11)

Hans Böckler Stiftung

- Bank of Japan akzeptiert ab 2.12.08 risikobehaftete Unternehmensanleihen als Sicherheit gegen Kredite und kauft zwischen Jan. und März 2009 commercial paper im Wert von 25 Mrd. € von Unternehmen auf
- GB erreicht in 01/2009 mit 1,0% die niedrigsten Leitzinsen seit Gründung der Bank of England vor über 300 Jahren
- Schweden: niedrigster Zins seit 1907 nach 2 drastischen Senkungen um 1,75% und 1,0 % in Januar und Februar 2009 auf 1,0%
- Der IWF gibt 07/2009 erstmals eigene Anleihe aus (nicht handelbar; Unterstützung anderer Länder). China zeichnet 50 Mrd. $, Russland und Brasilien je 10 Mrd. $. Die Schwellenländer erhalten so auch mehr Stimmrechte.[242]

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (12)

Hans Böckler Stiftung

- Deutsche Staatsgarantie für alle privaten Einlagen bei Instituten, die dem Einlagensicherungsfonds angehören (inkl. deutscher Töchter ausländischer Gesellschaften). Einlagen betragen 1.300 Mrd. €. Der Einlagensicherungsfonds für Institute des Bundesverbandes Deutscher Banken beträgt 4,6 Mrd. €
- Verschiedene Politiker und Kapitalmarktakteure setzen sich für die Ausgabe einer europäischen Staatsanleihe ein. Deutsche Regierung befürchtet höhere Kosten für D, andere sehen durch die hohe Liquidität der Anleihe die Kosten für Europa insgesamt günstiger.[243]

Aktionen von Zentralbanken, Regierungen, intern. Institutionen (13)

- Angesichts deflationärer Erwartungen auf Druck der Regierung weitet die Japanische Zentralbank – nachdem sie im Oktober 2009 den Ausstieg aus lockerer Geldpolitik plante – die Liquiditätsversorgung der Banken drastisch aus. Gegen reguläre Wertpapiersicherheiten (Repo) können die Banken nun für 3 Monate gegen 0,1 % Zinsen insgesamt 76 Mrd. € leihen.[244]

5. Bankenrettungspakte und -maßnahmen

Banken-Rettungspakete (1)

- Ab 10/2008 unter dem Primat der Politik und international abgestimmt erfolgen massive Interventionen in vielen Ländern. Die Maßnahmen zielen auf 3 Punkte: Stärken von Vertrauen, Schaffen von Liquidität und Stärken des Eigenkapitals der Banken
- Großbritannien startet mit erstem Paket
- Insgesamt beträgt der Umfang der weltweiten Finanz-Rettungspakete bis Februar 2009 ca. 5 Billionen Euro

Banken-Rettungspakete (2)

- Bis 8. Mai 2009 betragen Bankenhilfen in den EU-Staaten insgesamt 3,7 Bio. €; in Deutschland 550 Mrd. € genehmigte und 160 Mrd. € tatsächlich erfolgte Maßnahmen
- In Irland hat das Rettungspaket von 400 Mrd. € im Verhältnis zum BIP von 191 € ein dramatisches Ausmaß[245]

Weltweite Bankenrettungs-Pakete – ca. 5 Bio. Euro[246]

USA	1.330 Mrd. €	Russland	139 Mrd. €
Japan	630 Mrd. €	Südkorea	100 Mrd. €
Großbritannien	571 Mrd. £	Schweiz	48 Mrd. €
Deutschland	578 Mrd. €	Norwegen	41 Mrd. €
Irland	400 Mrd. €	Italien	40 Mrd. €
Frankreich	360 Mrd. €	Saudi-Arabien	30 Mrd. €
Niederlande	220 Mrd. €	Griechenland	28 Mrd. €
Schweden	150 Mrd. €	Portugal	20 Mrd. €
Spanien	100 Mrd. €	Australien	8 Mrd. €
Österreich	100 Mrd. €	Ungarn	5 Mrd. €
		Belgien	5 Mrd. €

Initiativen zu „Bad Banks“

- Ende 2008 kommen in den hoch entwickelten Ländern – oft auf Drängen der Bankverbände – Überlegungen zur Einrichtung von Bad Banks auf
- Politiker lehnen diese zunächst ab („keine Entlastung der schlechten Banken auf Kosten der Allgemeinheit“), werden aber aufgrund der nicht endenden Probleme mit faulen Krediten und hoch riskanten Wertpapieren immer mehr in diese Richtung gezwungen

Amerikanisches Rettungspaket TARP[247] (1)

- TARP – Troubled Assets Relief Program – mit Umfang von 700 Mrd. $ im September 2008 vom Kongress verabschiedet
- Finanzminister legt zunächst ein 3-Seiten-Papier zum gesamten Programm vor, mit praktisch unbeschränkten und unkontrollierten Vollmachten und Handlungsmöglichkeiten für ihn. Der Kongress lässt dies nicht passieren und verschafft sich erhebliche Kontrollmöglichkeiten
- Faule Kredite und Wertpapiere sollen aufgekauft werden, um die Banken zu entlasten

Amerikanisches Rettungspaket TARP (2)

Hans Böckler Stiftung

- Ansatz wird aufgegeben, weil Abwicklung von Finanzinnovationen sehr komplex und zeitaufwendig. Umschaltung auf Bereitstellung von Eigenkapital für Banken gegen Beteiligung (Teilverstaatlichung, die den bisherigen amerikanischen Prinzipien widerspricht). Später kommt als Ziel hinzu die Unterstützung von Verbrauchern und Hypothekenschuldnern. Die Autoindustrie wird mit 80 Mrd. $, der Häusermarkt mit 50 Mrd. $ gestützt. Kreditleihe von Banken bei Fed nun auch durch Hinterlegen von Konsumentenkrediten möglich

Amerikanisches Rettungspaket TARP (3)

Hans Böckler Stiftung

- Bis Mitte November 2008 werden 9 sehr große Banken aus dem Paket mit insgesamt 250 Mrd. $ unterstützt: Citigroup, Bank of America, Wells Fargo, JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank State Street, Bank of New York. Die direkte Kapitalhilfe für 600 Banken beträgt 200 Mrd. $, davon sind bis Ende Oktober 2009 70 Mrd. $ zurückgeflossen
- Finanzinstitutionen wie American Express und die Investmentbanken Morgan Stanley und Goldman Sachs wandeln sich in Geschäftsbanken um, um auf das Paket zugreifen zu können

Amerikanisches Rettungspaket TARP (4)

Hans Böckler Stiftung

- Bis 11/2008 belaufen sich die Verbindlichkeiten von Regierung und Fed gegenüber Finanzsektor auf 8,5 Bio. $ (direkte Hilfen und Hilfezusagen von Finanzministerium, Fed und Einlagensicherung = 7,7 Bio $, 800 Mrd. $ Absicherung Konsumentenkredite)[250]
- April/Mai 2008: Stresstests[252] der Fed von 19 systemrelevanten Banken: 9 hätten bei einer sich verschärfenden Finanzkrise keinen zusätzlichen Eigenkapitalbedarf, die anderen 11 einen von 75 Mrd. $, darunter Wells Fargo 14 Mrd. $, Citigroup 5,5 Mrd. (die ursprünglichen Fed-Ansätze werden nach „Verhandlungen“ mit den Banken erheblichen reduziert).

Amerikanisches Rettungspaket TARP (5)

- Bis Juli 2009 pumpt die Fed über 1 Bio. $ in den Geldkreislauf[253]
- Neun große Banken, die staatliche Hilfen bekommen hatten, zahlen im Juni 2009 insgesamt 68 Mrd. $ an die Regierung zurück: JP Morgan Chase 25 Mrd., Goldman Sachs und Morgan Stanley je 10 Mrd., American Express 3,4 Mrd. Weitere: U.S. Bancorp, Capital One Financial, Bank of New York Mellon, BB&T,Northern Trust und State Street.[254] Die Bank of America zahlt in 12/09 45 Mrd. $ zurück.[255]

Amerikanische zentrale Private-Public Bad Bank (1)[256]

- Gründung staatlich geförderter Investmentfonds, die Finanzinstituten toxische Positionen abkaufen ab 03/2009
- Ziele: statt Bankübernahmen Anwendung marktwirtschaftlicher Mechanismen; Privatinvestoren sollen gleiche Risiken tragen wie Steuerzahler; Steuerzahler sollen an möglichen Gewinnen beteiligt werden; die Konstruktion soll Preisfindung für die Papiere ermöglichen, so dass Staat nicht zu viel zahlt
- Geplantes Gesamtvolumen 500 Mrd. $, Option: 1 Bio. $
- Die Fonds können Mittel des Finanzministeriums, der Einlagensicherung und der Fed nutzen; für weitere Mittel sollen private Investoren gewonnen werden

Amerikanische zentrale Private-Public Bad Bank (2)

Hans Böckler Stiftung

- Funktionsweise: Bank mit Problempositionen wendet sich an FDIC; diese legt anhand von Kennziffern den Umfang ihrer finanziellen Beteiligung fest; FDIC versteigert das Kreditbündel; das höchste Gebot erhält den Zuschlag; der Bieter gründet gemeinsam mit dem Staat einen öffentlich-privaten Investmentfonds zum Kauf der Kredite; FDIC übernimmt Garantie für einen großen Teil der Finanzierung; der Restfinanzierungsteil wird von privatem Investor und Staat geteilt; Fondsverwaltung liegt bei privatem Investor, der auch über spätere Verkäufe entscheidet; FDIC beaufsichtigt Fonds

Amerikanische zentrale Private-Public Bad Bank (3)

- Probleme: Unklar, ob Preisbildung funktioniert; bei Ausfällen trägt Steuerzahler die große Hauptlast
- Kritiker bemängeln, dass das Programm nichts an der unzureichenden Kapitalausstattung der US-Banken angesichts toxischer Papiere in Höhe von 2 Bio. $ ändert
- Extrem geringes Risiko und hohe Renditechancen für einsteigende Privatinvestoren, hohe Risiken für Staat bzw. Gesellschaft. Besser wären staatliche Einlagen gegen dividendenfähige Einlagen gewesen.[257]
- Als sich die Lage der Banken ab April 2009 leicht bessert, nimmt die Regierung das Volumen des Programms im Juli 2009 zurück: statt 100 Mrd. nur noch 30 Mrd. $ an staatlichen Mitteln

Amerikanische Förderung des Häusermarktes[258]

- Um die Welle der Zwangsvollstreckungen zu stoppen, startet die US-Regierung im Februar 2009 ein Unterstützungsprogramm von 75 Mrd. $: Die Darlehensraten sollen so gesenkt werden, dass die Besitzer ihr Haus behalten können. Bis Ende 2009 sollen 375.000 entsprechend modifiziert sein. Da das Programm nur schwer in Gang kommt, erhöht die Regierung im November 2009 ihren Druck auf die Banken
- Erstkäufer von Häusern erhalten von Sommer bis November 2009 einen Steuernachlass von 8.000 $

Erstes britisches Rettungspaket

- Insgesamt 500 Mrd. £. Umfang; dies entspricht etwa einem Drittel des britischen BIP
- 50 Mrd. £ für Eigenkapital der Banken. Sie müssen 9 % Kernkapitalquote aufweisen; wenn keine privaten Geldgeber hierfür, muss Bank Staatsbeteiligung akzeptieren (Teilverstaatlichung)
- Staat bürgt für Bankenleihe untereinander (250 Mrd. £)
- Erst im Herbst 2009 wird bekannt, dass die BoE mit geheimen Krediten von 68 Mrd. € die beiden Banken RBS und HBOS gerettet hatte (geheim, um den Banksektor nicht zu destabilisieren)[259]

Zweites britisches Rettungspaket

- Mitte Januar 2009 2. Paket gestartet
- Aufkauf von besicherten Wertpapieren wie Unternehmensanleihen durch Bank of England und damit direkte Kreditvergabe an Unternehmen – Umfang 50 Mrd. £
- Staatsgarantien für die Emission neuer Wertpapiere der Banken (abgesichert mit Kreditforderungen)
- Aufkauf von Staatspapieren durch Zentralbank
- Verstaatlichung von Banken: nach Northern Rock (100%) Royal Bank of Scotland (70%) und 47%ige Beteiligung an Lloyds TSB

Britische „Versicherungslösung“

- Britische „Versicherungs“-Lösung: „Asset Protection Scheme“[260]
- Die toxischen Papiere bleiben in der Bankbilanz
- Ein erster Verlust von 6 % wird zunächst von der Bank getragen; die weiteren Verluste übernimmt der Staat zu 90 % (10 % die Bank)
- Die Bank muss eine Gebühr an den Staat zahlen, z.B. über Zinsen auf stimmrechtslose Aktien
- Das Programm läuft über 5 Jahre

Irische Bankerettung[261]

- Es wird eine quasi staatliche Bad Bank gebildet (NAMA – National Asset Management Agency)
- NAMA kauft im September 2009 den fünf größten Banken Kredite und toxische Wertpapiere im Nominalwert von 77 Mrd. € mit einem Abschlag von 30 % (= 54 Mrd. €) ab. Der aktuelle Marktwert von 47 Mrd. € gilt als unterbewertet. Die Kredite jenseits des staatlichen Kaufpreises müssen abgeschrieben werden, so dass die Banken sich teilweise neues Kapital beschaffen müssen
- Nach den Berechnungen würde der britische Steuerzahler in spätestens 10 Jahren einen Gewinn aus der Aktion ziehen

Deutsches Finanzmarktstabilisierungsgesetz (1)

- Der Rettungsfonds Soffin (1)
  - Laufzeit 10/2008 bis Ende 2009
  - Gesamtvolumen 500 Mrd. € (ca. 20 % des BIP)
  - - 400 Mrd. Bürgschaften für Interbankenkredite gegen eine Gebühr
    - 80 Mrd. Eigenkapitalhilfen (Rekapitalisierung und Risikoübernahme durch Erwerb von Problemkrediten gegen Gesellschaftsanteile)
    - 20 Mrd. Kreditrahmen für Ausfälle

Deutsches Finanzmarktstabilisierungsgesetz (2)

Hans Böckler Stiftung

- Der Rettungsfonds Soffin (2)
  - Ansiedlung des Fonds bei der deutschen Bundesbank, aber dem Finanzministerium unterstellt
  - Kontrollausschuss des Bundestags (9 MdBs)
  - Aufkauf problematischer Vermögenswerte nachrangig
  - Bis September 2009 werden Garantien in Höhe von 132 Mrd. € und 25 Mrd. Rekapitalisierungsmittel genutzt[262]

Deutsches Finanzmarktstabilisierungsgesetz (3)

- Maximale Beteiligungsgrenze bei Unternehmen 33 % (Begrenzung staatlicher Einflussnahme)
- Bei positiver Fortführungsprognose keine Pflicht zum Insolvenzantrag bei Überschuldung
- Bilanzvorschrift mark-to-market gelockert

Deutsches Finanzmarktstabilisierungsgesetz (4)

Hans Böckler Stiftung

- Auflagen für Hilfe suchende Banken
  - Verbot/Einschränkung von Dividendenzahlungen
  - Eingriffe in die Geschäftspolitik, z.B. Untersagung von Geschäften mit hohen Risiken
  - Begrenzung von Vorstandsgehältern auf 500.000 Euro
  - Streichen von Boni / Anpassung der Vergütungssysteme
  - Solide Geschäftspolitik
  - Sicherstellung von Krediten insbesondere für KMUs

Deutsches Finanzmarktstabilisierungsgesetz (5)

Hans Böckler Stiftung

- Offene Fragen
  - Zeitliche Befristung bis Ende 2009 ist kurz
  - Festlegung von minimalen Kernkapitalquoten?
  - Starre Festlegung von Obergrenzen für Managergehälter und –boni?
  - Im Gegenzug Vorzugsaktien mit bloßer Gewinnbeteiligung oder Stammaktien? (Fall HRE: Obwohl der Staat eine Riesenbürgschaft von 26,5 Mrd. € gibt, wird er nicht Miteigentümer)
  - Vorrechte des Fonds bei Gewinnbeteiligung?

Maßnahmen parallel zum Finanzmarktstabilisierungsgesetz

- Unabhängig vom Stabilisierungsgesetz ist ein Finanzmarkt-Stabilisierungsfonds von 100 Mrd. € beim Bundesfinanzministerium verfügbar
- Außerdem wird eine staatliche Garantie für alle Bankeinlagen gegeben (außer Geldmarktfonds)

Dt. Finanzmarktstabilisierungs-Ergänzungsgesetz[265]

- Anlass: Die ständig höher werdenden massiven staatlichen Garantien für die Bank HRE
- Staat kann nach Ausschöpfung mehrerer Maßnahmen die Anteilseigner eines von ihm aufgefangenen gefährdeten Instituts enteignen
- FDP-Politiker Brüderle: Gesetz sei „Schlag gegen die Soziale Marktwirtschaft“

Deutsche dezentrale Bad Banks (1)[273]

- Differenzen zwischen Steinbrück und Bankverbänden einerseits, CDU und FDP einerseits über Notwendigkeit von Bad Banks. Steinbrück gegen zentrale Bad Bank und vorsichtig.
- Steinbrücks Position 04/09: Soffin soll von den Banken lediglich Papiere übernehmen, die zurzeit unverkäuflich, grundsätzlich aber werthaltig sind. Hoch spekulative Papiere auf Basis fauler US-Immobilienpapiere müssen Banken selbst bewältigen. So sollen die Steuerzahler geschont werden

Deutsche dezentrale Bad Banks (2)

- Im April 2009 wird das Verlustpotenzial deutscher Bad Banks aufgrund hochtoxischer Papiere auf 200 Mrd. € geschätzt, für das der Steuerzahler aufkommen müsste. Der Abwertungsbedarf für andere Papiere sei 600 Mrd. €
- Der Verband der Privatbanken schlägt ein Modell vor, bei dem die Risiken vorwiegend beim Steuerzahler liegen: möglichst viele Papiere in einer Bad Bank ablagern können und möglichst geringe eigene Haftung.
- Die amerikanische und die englische Lösung werden ausgeschlossen
- 2 Modelle konkurrieren

Deutsche dezentrale Bad Banks (3)

- Modell Zweckgesellschaft (1)
  - Unabhängige Zweckgesellschaft, in die Papiere zum Buchwert eingestellt werden
  - Die Bank erhält Schuldtitel, die Soffin gegen Gebühr mit Bürgschaften absichert
  - Die Gebühr kann auch in Anteilen geleistet werden, so dass hierüber faktisch eine Verstaatlichung entstehen kann

Deutsche dezentrale Bad Banks (4)

- Modell Zweckgesellschaft (2)
  - Die Bank muss intern den Wiederverkaufswert für die Papiere bestimmen. Für die Differenz zwischen Buch- und Wiederverkaufswert muss sie Rückstellungen bilden. Wenn die Rückstellungen nicht reichen, kommt der Steuerzahler auf
  - Vorteil: Der Prozess erstreckt sich auf bis zu 20 Jahre

Deutsche dezentrale Bad Banks (5)

- Modell „Aida“ – Anstalt in der Anstalt
  - Beim Soffin wird eine Anstalt öffentlichen Rechts gebildet. An diese wird für jede Bank eine unselbständige Anstalt mit Banklizenz angeschlossen
  - Wi-Minister zu Guttenberg will für jede Landesbank eine Anstalt bilden. Die Länder bleiben Eigentümer der Bad Bank und verantworten den Giftmüll
  - Der Bund will, dass im Prozess die Landesbanken zu einer verschmelzen
  - Vorteil: Neben Problempapieren können die Banken auch problematische Geschäftsfelder auslagern
  - Nachteil: Die Gesellschaftsstrukturen sind komplex

Verabschiedetes Gesetz zu Bad Banks[274] (1)

- „Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung“ am 03.07.2009 im Bundestag verabschiedet
- Banken können auf freiwilliger Basis eine eigene Bad Bank gründen (Zweckgesellschaft)
- Toxische Papiere können mit Abschlag von 10 % des gegenwärtigen Buchwertes in die Bad Bank ausgelagert werden. Der Abschlag ist von der Bank an die Bad Bank kurzfristig auszuzahlen. Ebenso können Kredite und nicht strategische Geschäftsbereiche ausgelagert werden

Verabschiedetes Gesetz zu Bad Banks (2)

Hans Böckler Stiftung

- Für den Gegenwert der (nach Abschlag) eingelagerten Papiere erhält die Mutterbank bzw. deren Eigentümer staatlich garantierte Anleihen oder alternativ Anteile an der Bad Bank, wenn die Übertragung der Assets durch gesellschaftsrechtliche Umwandlung erfolgt.
- Die Bad Bank erhält zudem gegen Ausfall eine staatliche Sicherheitsgarantie gegen Gebühr
- Die Bank zahlt außerdem die Differenz zwischen dem Übertragungswert und dem von Sachverständigen ermittelten später zu erwartenden Wert bei Fälligkeit

Verabschiedetes Gesetz zu Bad Banks (3)

Hans Böckler Stiftung

- Wenn der Wert der Papiere im Laufe der Abwicklung den mit dem Soffin vereinbarten unterschreitet, muss die Bad Bank für diese Gewinndifferenz über 20 Jahre verteilt einen Ausgleich an den Soffin zahlen
- Wenn die Bad Bank einen Überschuss erzielt, geht dieser an die Anteilseigner der Mutterbank. Ein eventuelles Defizit müssen die Altanteilseigner ausgleichen. Die Alteigentümer tragen also alle Verluste
- Nachhaftung: Wenn nach den max. 20 Jahren noch ein Restbetrag an die Bad Bank zu zahlen ist, muss dieser zeitlich unbefristet überwiesen werden

Verabschiedetes Gesetz zu Bad Banks (5)

Hans Böckler Stiftung

- Vorteile für die Bank
  - Sowohl für die ausgelagerten Assets als auch für die garantierten Anleihen muss kein Eigenkapital hinterlegt werden. Die Anleihen, da repo-fähig, können außerdem bei der Zentralbank gegen Liquidität eingetauscht werden
  - Der Bund übernimmt das Ausfallrisiko der Bad Bank
  - Die Mutterbank kann ihrem Normalgeschäft nachgehen

Verabschiedetes Gesetz zu Bad Banks (6)

Hans Böckler Stiftung

- Nachteile für die Bank – Anti-Anreizfunktion
  - Aufbringen von Kapital für den 10%-Abschlag in einer schwierigen Eigenkapital-Situation
  - Vollständiges Tragen der Verluste aus ausgelagerten Papieren, über viele Jahre hinweg; erschwert Eigenkapitalbildung und Dividendenzahlungen
  - Im Zusammenhang mit den zu erwartenden verschärften Eigenkapitalvorschriften für Banken wirkt das Modell als zusätzliche Belastung

Verabschiedetes Gesetz zu Bad Banks (7)

Hans Böckler Stiftung

- Funktionsfähigkeit allgemein bewertet (1)
  - Den Vorteilen aus der staatlich garantierten Anleihe stehen für die Banken die Nachteile des Abschlages sowie des Tragens aller Verluste gegenüber. Außerdem kann die Bank auf Wertanstiege der Risikopapiere hoffen. Die 20jährige Verpflichtung zum Verlusttragen kann aus Sicht der Bank zu unsicher sein. Ob das Modell insgesamt genügend Anreize für die Banken bietet, (freiwillig) einzusteigen, bleibt offen
  - Banken können auf Wertgewinne der Papiere hoffen und daher keinen Anreiz verspüren

Verabschiedetes Gesetz zu Bad Banks (8)

Hans Böckler Stiftung

- Funktionsfähigkeit allgemein bewertet (2)
  - Die Freiwilligkeit halten Kritiker für einen fundamentalen Konstruktionsfehler. H.-W. Sinn hält Zwangshilfen für notleidende Bank für angebracht, um Kreditengpässe zu vermeiden.

Das Bad Bank-Gesetz in der Praxis[276]

- WestLB ist erste Bank, die Gesetz anwendet: Auslagerung von 6,4 Mrd. € strukturierte Wertpapiere sowie weitere Assets von 74 Mrd. €, um EU-Auflagen nach Schrumpfung der Bank im Gegenzug zu staatlichen Hilfen nachzukommen
- HRE hat angekündigt, nachzuziehen

Gesetzentwurf zu Guttenberg 08/2009 (1)[277]

- Bei drohender Pleite einer systemrelevanten Bank und wenn die Bank nur mit staatlichen Mitteln zu retten ist, erhält BaFin weitgehende Befugnis, in die Geschäfte einzugreifen
- Nach Genehmigung durch einen Regierungsausschuss ordnet die Aufsicht eine Restrukturierungsverwaltung an. Die Bank benötigt für Geschäfte jeweils die Genehmigung der BaFin. Sie muss nun einen Plan entwickeln, wie sie zu retten ist und wie sie das benötigte staatliche Geld wieder zurückzahlen kann. Sie muss dabei das Geschäftsmodell verändern oder sich verkleinern

Gesetzentwurf zu Guttenberg 08/2009 (2)

Hans Böckler Stiftung

- Die BaFin kann direkte Anweisungen geben oder die Geschäftsführung entlassen. Sie darf ohne Zustimmung der Anteilseigner Rekapitalisierungen anordnen und diese zwingen, Geld nachzuschießen. Sie kann Bonuszahlungen und Gewinnausschüttungen untersagen
- Kann die Bank nicht gerettet werden, ohne dauerhaft Staatsgeld in Anspruch zu nehmen, muss sie einen Plan zur geordneten Insolvenz vorlegen, der außerdem den Finanzmarkt schonen muss
- Die erste Initiative muss immer von der Bank ausgehen

Gesetzentwurf zu Guttenberg 08/2009 (3)

Hans Böckler Stiftung

- Die Aktionäre behalten die ganze Zeit das Verfügungsrecht über ihre Anteile
- Die BaFin gibt ihre Rechte wieder ab, wenn sicher ist, dass die Bank die staatlichen Mittel wieder zurückzahlen kann und das Unternehmen überlebt
- Zypries/SPD kritisiert, dass das Verfahren zu bürokratisch sei und jeder Schritt langwierig angefochten werden könne; außerdem würden Aktionäre auf kaltem Wege enteignet, ohne jegliche Entschädigung. Sie setze eher auf „Privatautonomie statt staatliche Verwaltung“[279]

Weitere Maßnahmen

- Auf einem Krisengipfel am 02.12.09 unter Leitung von Bundeskanzlerin Merkel sagen Banken und Sparkassen anlässlich einer drohenden Kreditklemme höhere Kreditlinien für Unternehmen zu. Außerdem wird ein Kreditintermediator ernannt, der bei einer reibungslosen Kreditvergabe an Unternehmen helfen soll.[280]

6. Staatliche Konjunkturpakete

Konjunkturpakete

- Von Herbst 2008 bis Anfang 2009 verabschieden praktisch alle großen Länder Konjunkturpakete, manche Länder mehrere in Folge

Weltweite Konjunktur-Pakete – ca. 2 Bio. Euro[281]

Japan	630 Mrd. €	Australien	32 Mrd. €
USA	529 Mrd. €	Kanada	31 Mrd. €
China	450 Mrd. €	Frankreich	28 Mrd. €
Deutschland	91 Mrd. €	Saudi-Arabien	27 Mrd. €
Südkorea	36 Mrd. €	Mexiko	12 Mrd. €
Russland	36 Mrd. €	Italien	5 Mrd. €
Großbritannien	33 Mrd. €	Übrige Länder	32 Mrd. €

Chinesisches Konjunkturpaket

- Umfang 800 Mrd. $
- Ausgaben für Infrastrukturprojekte, sozialen Wohnungsbau und Aufbau eines Sozialsystems

Drei japanische Konjunkturpakete[282]

- Umfang insgesamt 630 Mrd. € (85 Bio. Yen)
- Maßnahmen
  - Beschäftigungsprogramme
  - Steuererleichterungen
  - Konsumschecks
  - Förderung von Zukunftsbranchen: Solarenergie, Gesundheitssektor, Elektroautos, Infrastruktur
- Pakete machen etwa 16 % des BIP aus
- Problem: Japan hat mit 170 % des BIP bereits die höchste Staatsverschuldung aller Industrieländer

Amerikanisches Konjunkturpaket[285]

- Umfang 789 Mrd. $
- 275 Mrd. $ Steuersenkungen
- 150 Mrd. $ Infrastrukturinvestitionen
- 146 Mrd. $ Gesundheitssystem
- Ab Juli 2009 wurde ein Abwrackprämienprogramm im Umfang von insgesamt 4 Mrd. $ gestartet: Rabatt beim Neukauf von 3.500 bis 4.500 $; verschrottetes Altauto nicht älter als 25 Jahre und mehr als 13 Liter Spritverbrauch auf 100 km.[286]

Erstes deutsches Konjunkturpaket (1)

- Volumen 25 Mrd. € (relativ gering)
- Befristete Steuerbefreiung bei Kfz-Erwerb
- Senkung Arbeitslosenversicherungsbeiträge
- Absetzbarkeit Krankenversicherungsbeiträge
- Bessere Kreditversorgung Mittelstand
- Investitionsanreize durch geänderte steuerliche Abschreibungsmöglichkeiten

Erstes deutsches Konjunkturpaket (2)

- Aufstockung Gebäudesanierungsprogramm um 3 Mrd. €
- Zinsgünstige Kredite für strukturschwache Kommunen
- Absetzbarkeit von Handwerkerrechnungen

Zweites deutsches Konjunkturpaket (1)

- Steuersenkungen: Erhöhungen Freibetrag, Senkung Steuersatz, Steuersätze ab höherem Einkommen wirksam
- Staatszuschüsse zu Krankenkassenbeiträgen (Beitragssenkung um 0,6%)
- 100 € Kinderzuschuss
- Abwrackprämie für mindestens 9 Jahre alte Autos bei Kauf eines neuen (2.500 €); erstes Volumen von 1,5 Mrd. € wird im April 2009 um 3,5 Mrd. € aufgestockt[300]
- 10 Mrd. € für Bauinvestitionen (Sanierung Schulen, Kindergärten, Krankenhäuser, Straßen)

Zweites deutsches Konjunkturpaket (2)

- 2 Mrd. € Verkehrswegeausbau
- 50% Erstattung von Arbeitgeber-Sozialbeiträgen durch Bundesagentur bei Kurzarbeit
- Festschreibung Arbeitslosenversicherungsbeiträge auf 2,8%, Staatszuschuss bei Defiziten
- 1,2 Mrd. € für Qualifizierung von Arbeitslosen

Wirtschaftsfonds Deutschland[302] (1)

- Unterstützungsprogramm für Not leidende große Unternehmen jenseits des Bankensektors
- Volumen 100 Mrd. €: 25 Mrd. Kreditprogramm, 75 Mrd. € Bürgschaftsrahmen (letzterer noch nicht von EU-Kommission genehmigt)
- Voraussetzungen bei den Unternehmen: betroffen von massiven Einbrüchen bei Umsätzen, Stückpreisen und Auftragseingängen; unverschuldet in Not geraten; langfristig tragfähiges Geschäftskonzept; andere Finanzierungsmöglichkeiten ausgeschöpft; keine Wettbewerbsverzerrungen; wichtige Bedeutung des Unternehmens

Wirtschaftsfonds Deutschland (2)

- Lenkungsausschuss entscheidet bei Bürgschaften > 300 Mio. € und Krediten > 150 Mio. € (unterhalb dieser Grenzen entscheidet der staatliche Bürgschaftsausschuss); besteht aus Vertretern von Wirtschafts-, Finanz- und Justizministerium sowie Kanzleramt
- Lenkungsrat berät; besteht aus Vertretern von Arbeitgebern, Gewerkschaften und Wissenschaft

Bewertung der deutschen Konjunkturpakete

Hans Böckler Stiftung

- 1. Paket sehr geringes und daher wenig wirksames Volumen (0,15 % des BIP), sehr „kleinteilig“ (Bofinger); eigentlicher Kern nur 4-6 Mrd. €
- 2. Paket
  - Volumen angemessen
  - Abwrackprämie umstritten: hoher Leasinganteil von Firmen; große Anteile gehen zu ausländischen Produzenten; Strohfeuereffekt, Einbrüche nächstes Jahr; Abzug von Kaufkraft aus anderen Branchen[303]
  - Zu geringe Anteile an schnell wirksamen Maßnahmen (z.B. höhere Kindergeldzuschüsse)

7. Umsetzung und Wirkung der Pakete

Positive Wirkungen der Pakete (1)

- Zu den großflächigen Feuerwehrmaßnahmen der Zentralbanken und Regierungen gibt es keine Alternative; Einzelfalllösungen oder Verzicht auf Maßnahmen würden massiv und schnell zu völlig unkontrollierbaren Dimensionen der Krise führen
- Nach den ersten Eingriffswellen der Zentralbanken, deren Maßnahmen nun nur noch beschränkt wirken, greifen richtigerweise die Regierungen mit weiteren Maßnahmen ein; sie sind nun die einzigen Instanzen, die noch eine Stabilisierung herbeiführen können
- Sehr umfangreiche Pakete mit breitem Ansatz zielen richtigerweise sowohl auf Stärkung von Banken, Märkten und Unternehmen

Positive Wirkungen der Pakete (2)

- Die Pakete ermöglichen in einem trial-and-error-Verfahren die Suche nach den effektivsten Eingriffsmöglichkeiten
- Trial and Error ist nicht zu vermeiden; die Wirkungen bestimmter Maßnahmen sind angesichts neuartiger Zusammenhänge und Finanzprodukte (noch) nicht bekannt
- Flexibilität ist erforderlich, weil die Akteure Eigeninteressen verfolgen und sich nicht einfach ins erwünschte Verhalten einpassen (Spieltheorie!)

Positive Wirkungen der Pakete (3)

- Im Unterschied zu den 70er und 80er Jahren ist die Finanzkrise nicht mit großen strukturellen Verwerfungen der Realwirtschaft verbunden, sondern der riesige Nachfrageausfall ist ein zentrales Problem, welches mit den Paketen stark abgemildert werden kann (klassischer Fall einer keynesianischen Rezession)
- Vermutlich haben die Pakete nachhaltig eine Kernschmelze des Finanzsystems verhindert
- Durch Schwäche der USA und koordinierte eigene Maßnahmen hat Europa – jedenfalls temporär – neben den großen Schwellenländern auch eine Stimme erhalten

Positive Wirkungen der Pakete (4)

- Im 3. Quartal 2009 wächst die US-Wirtschaft um 3,5 %, im zweiten war sie noch um 0,7 geschrumpft. Der Verbrauch langlebiger Konsumgüter steigt um 22,3 %, stark bedingt durch die US-Abwrackprämie. Die US-Exporte steigen um 14,7 %, die Importe um 16,4 %. Der Steuernachlass von 8000 $ bei einem Hauskauf führt zur Stabilisierung des US-Häusermarktes.[304]

Grenzen, Probleme und Risiken der Rettungspakete (1)

- Die Entwertungsspirale massiv aufgeblähter Finanz- und Kreditmärkte sowie Asset-Preise mit ihren Ausstrahlungseffekten kann mit den Paketen nicht in den Griff bekommen werden
- Gegen einen plötzlichen System-GAU wäre die Geldpolitik machtlos
- Die massiven globalen Ungleichgewichte werden in keiner Weise angegangen

Grenzen, Probleme und Risiken der Rettungspakete (2)

- Durch Senkung der Zentralbankzinsen auf nahe Null bleibt als Mittel nur noch die „quantitative Lockerung“: Aufkauf von Wertpapieren durch die Zentralbank, bei dem zusätzliches Geld in den Finanzsektor strömt. Das Beispiel Japan zeigt, dass diese Strategie sehr wirkungsvoll sein kann. Sie bläht jedoch die Zentralbank-Bilanzen auf und schafft in der Zukunft hohe Inflationsrisiken.[306]
- Eventuell werden später hohe Abschreibungen der Papiere bei Wertverlusten auf Kosten der Steuerzahler fällig

Grenzen, Probleme und Risiken der Rettungspakete (3)

- Zu große Vorbehalte gegen Verstaatlichungen gefährdeter Banken. Diese wären jedoch die ordnungspolitisch sauberste und auch die durchschlagendste Lösung
- Es wird eine Grundlage für neue Inflation bzw. Asset Price Inflation bei beginnendem Aufschwung gelegt.[308] Zentralbanken (Geldinstrumente) und Regierungen (Restriktionen in den Finanzmärkten) müssen dann gemeinsam die überschüssige Liquidität wieder herausnehmen. Dieses kann neben der klassischen Verschärfung der Zentralbankpolitik (höhere Zinsen, Einengung der Offenmarktgeschäfte) zusätzlich geschehen durch: Verkauf aufgekaufter Papiere oder Ausgabe eigener Zentralbank-Anleihen

Grenzen, Probleme und Risiken der Rettungspakete (4)

- Gefahr von Fehlsteuerungen bzw. Fehlallokationen sowie Marktstörungen und –verletzungen (1)
  - Generell wird „moral hazard“ vergrößert, da der Staat scheinbar „immer“ Risiken abnimmt
  - Die großen systemrelevanten Institute werden wegen ihrer Gefahren einseitig, auf Kosten der kleinen, stabilisiert. So entstehen, insbesondere in den USA, noch größere Institute mit noch höheren systemischen Risiken, die sich noch mehr auf staatliche Rettung (bail out) verlassen und noch mehr zu moral hazard neigen. Außerdem wird die Wettbewerbskraft der Großen auf Kosten der Kleinen verstärkt.[310]

Grenzen, Probleme und Risiken der Rettungspakete (5)

- Gefahr von Fehlsteuerungen bzw. Fehlallokationen sowie Marktstörungen und –verletzungen (2)
  - Insbesondere die großen Banken können staatlich garantierte Anleihen ausgeben (Marktverzerrung zu Lasten der Kleinen)[315]
  - Unterstützung schlecht arbeitender Banken lenkt Kapital von gut arbeitenden zu ihnen um
  - Die Pakete stellen faktisch eine gigantische Subventionierung des Bankensektors und mittelbar des gesamten Finanzsektors dar. So wird seine Aufblähung teilweise erhalten, große Konglomerate mit hohen systemischen Risiken werden gestärkt (deren Entflechtung ist später erforderlich)

Grenzen, Probleme und Risiken der Rettungspakete (6)

- Auflagen, Gehaltskürzungen, befürchtete Imageverluste und staatliche Eingriffe ins Geschäftsmodell verringern Anreize von krisenbetroffenen Unternehmen, sich staatliche Unterstützung zu holen (Etikettierung). Besser: Alle Banken werden zwangsweise auf Rettungspakete verpflichtet
- Unterstützte Banken planen große Dividendenausschüttungen, teilweise höher als die Unterstützung (USA)

Grenzen, Probleme und Risiken der Rettungspakete (7)

- Viele US-Subprime-Kredite stecken in Bündeln von Derivaten. Hilfen für Hausbesitzer können nicht direkt an Hypothekenkrediten ansetzen, was Hilfe erschwert
- Neben den Zentralbanken als lender of last resort (letzter Kreditgeber) wird Staat zum letzten Schuldner; das Prinzip Haftung der Marktakteure für Risiken (Eucken) wird zu großen Teilen aufgegeben und auf den Staat übertragen
- Rogoff: Durch die Rettungspakete ist der letzte Hauch von Disziplin im Finanzsektor verschwunden. Geld kann man nun wieder für die höchsten Risiken bekommen[320]

Grenzen, Probleme und Risiken der Rettungspakete (8)

- Die Verschuldung der Staaten steigt in gigantische Höhen. Folgen: extreme Schuldendienste, Verringerung der Spielräume, schlechtere Ratings und teurere Refinanzierung bedeuten können. Es gibt viele warnende Stimmen vor den daraus folgenden hohen Risiken.[329]
- In Deutschland ist bis 2013 mit einer staatlichen Haushaltslücke von 300 Mrd. € zu rechnen, welche durch Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen geschlossen werden müsste. In 2009 steht eine Neuverschuldung von 50 Mrd. €, in 2010 von 86 Mrd. € an (plus 28 Mrd. Privatisierungserlöse). Die Gesamtverschuldung beträgt zurzeit 1,6 Bio. € bei 2,5 Bio. € Wirtschaftsleistung; ca. jeder sechste € geht in Zinsendienst.[330]

Grenzen, Probleme und Risiken der Rettungspakete (9)

- Die USA schließen das Haushaltsjahr 2008 mit einem Rekorddefizit von 1,42 Bio. $ ab. Das geplante Haushaltsdefizit der USA für 2009 beträgt 1,84 Bio. $ = 12,9 % des BIP.[340]
- Großbritannien: im Juni 2009 erreicht die Staatsverschuldung 799 Mrd. £ (= 57 % des BIP), der höchste Stand seit Beginn der Aufzeichnungen 1974.[342] Die aktuelle Staatsdefizitquote Großbritanniens wird von 4,6% schätzungsweise auf 8,8% des BIP in 2009 steigen, die Nettoschuldenquote bis 2013 auf 79 % des BIP

Bisherige Wirkung der Konjunkturpakete

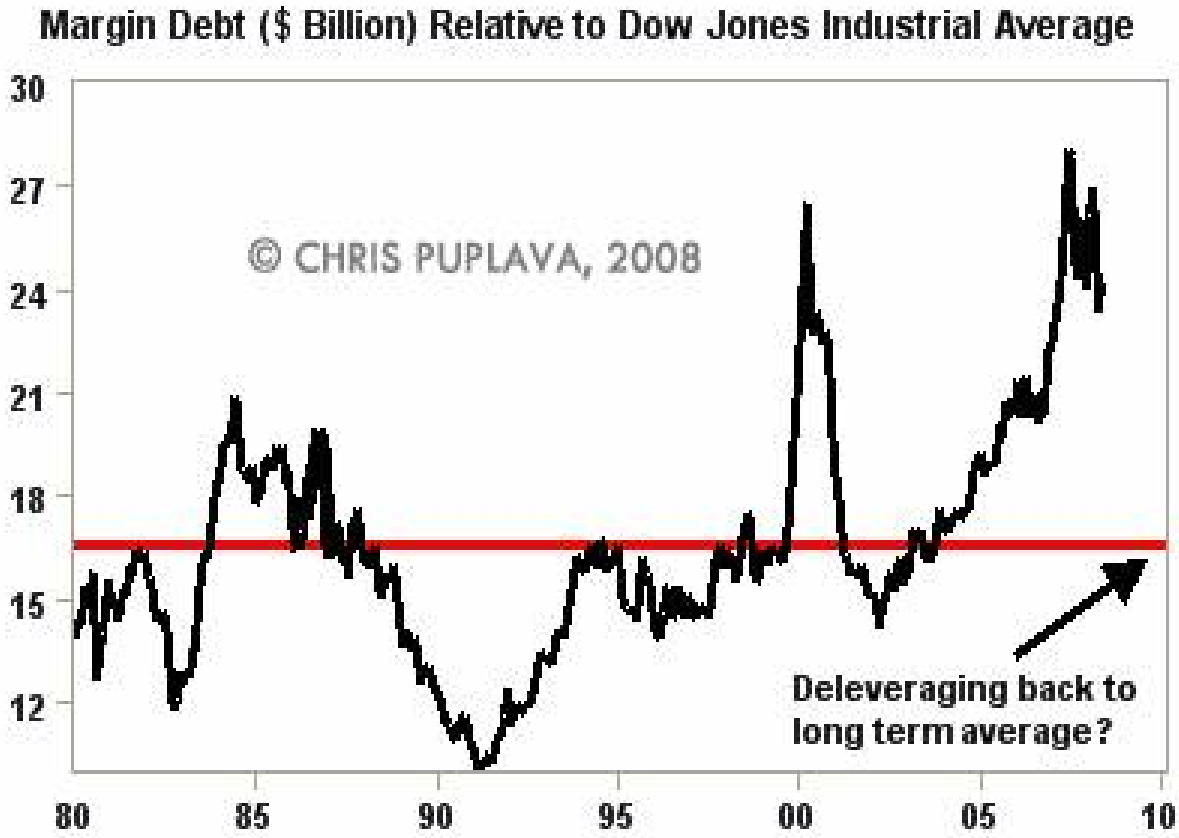
- USA: Die Konjunkturpaket führt im 3. Qu. 2009 zu 0,9 % BIP-Wachstum. Belebend wirken die Abwrackprämie und der Zuschuss zum Hauskauf
- D: Anregende Wirkung von Abwrackprämie und Infrastrukturinvestitionen
- J: Wachstum von 1,2 % im 3. gegenüber dem 2. Quartal 2009[348]

8. Einschätzungen zum weiteren Verlauf und zu Wirkungen der Krise

Möglicher weiterer Verlauf (1)

- Zur Gesundung des Finanzsystems erfolgt quasi ein Zwangssparen über Tilgung; Verbraucher und Asset-Besitzer sind breit zur Netto-Tilgung gezwungen, Anschlussfinanzierungen werden schwieriger und teurer
- Kreditspielraum und Kreditvergabe der Banken verringern sich stark: Abwertung von Assets, Rückholen ausgelagerter Risiken, Ausfall von Krediten bei zurückgehender Wirtschaft -> Verringerung des Eigenkapitals -> massive Reduzierung der Kredite über viele Jahre
- Es erfolgt ein gigantisches „Deleveraging“ des weltweiten Finanzierungssystem und seiner Akteure; Finanzsektor und Kreditvolumen werden massiv schrumpfen

Möglicher weiterer Verlauf (2)



Der Absturz auf ein „Normal-niveau“ des gesamt-wirtschaftlichen Kreditvolumens wäre sehr tief

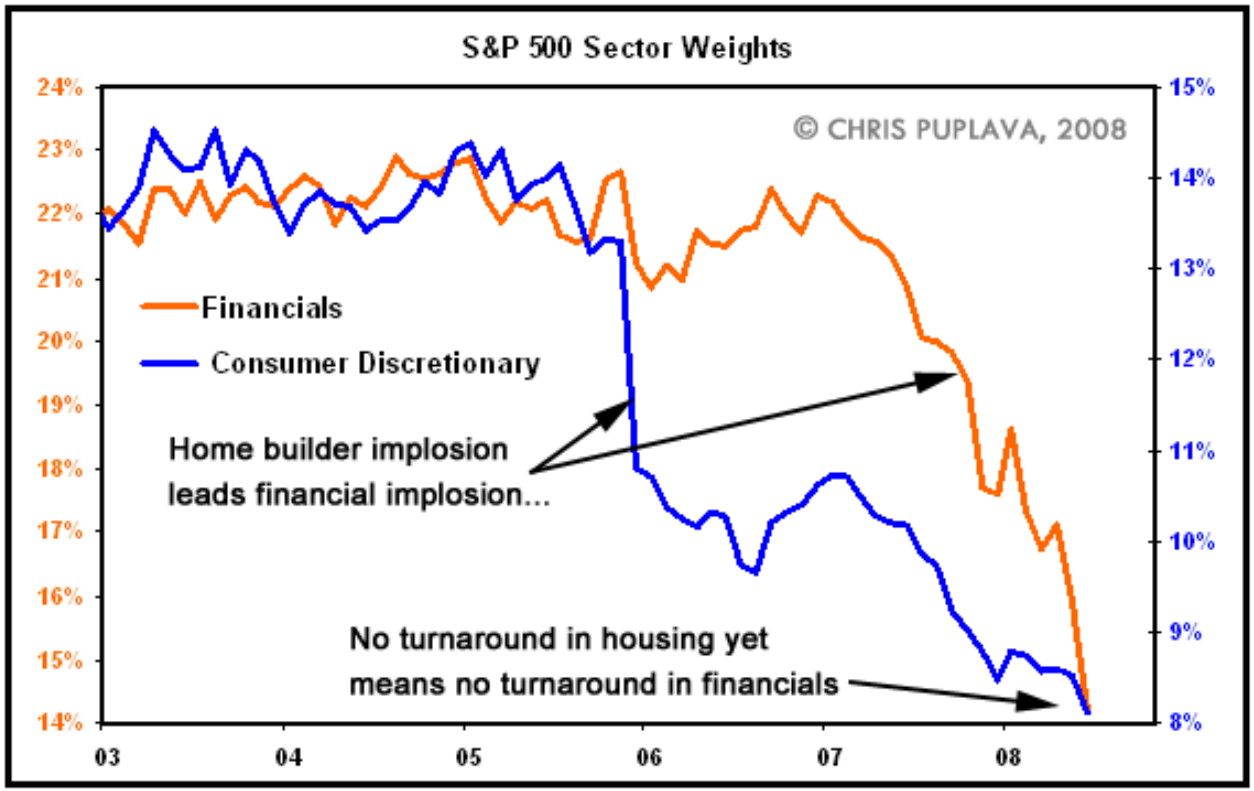
Möglicher weiterer Verlauf (3)

- Für die Weiterentwicklung der Krise ist entscheidend, welche Faktoren zusammenwirken werden
- Beleihwerte der Assets von Unternehmen sinken
- Kleine und/oder stärker risikobehaftete Unternehmen bekommen immer schwerer Kredite
- Aufgrund höherer Zukunftsrisiken sinkt die Bereitschaft von Unternehmen und Konsumenten zu neuer Kreditaufnahme
- Die volkswirtschaftliche Nachfrage geht deutlich zurück
- Das volkswirtschaftliche Produktionspotenzial kann nicht mehr voll ausgeschöpft werden

Möglicher weiterer Verlauf (4)

- USA: Zahlreiche weitere Kredite werden faul bei Privat- und Kommerzimmobilien, Kreditkarten, Autos und Studenten. Darauf basierende verbriefte Papiere entwerten sich weiter -> Verschärfung der Bankenkrise
- Anleger ziehen aus Hedgefonds und Investmentfonds Einlagen ab -> Fonds verkaufen Assets -> Kurse sinken -> Andere institutionelle Investoren müssen mehr Sicherheiten liefern, Refinanzierungen und Kredite brechen weg -> Verstärken der Abwärtsspiralen
- Hoch verschuldete Unternehmen im Besitz von Private Equity-Fonds geraten bei wirtschaftlichen Rückgängen in Insolvenzgefahr

Möglicher weiterer Verlauf (5)



Die Aktiensegmente stürzen weiter ab

Möglicher weiterer Verlauf (6)

- Es findet eine vollständige Umkehr der bisherigen wirtschaftlichen Entwicklung statt
  - Verschärfung der Kreditvergabestandards
  - Rapider Rückgang schuldenfinanzierten Konsums
  - Abzug von Mitteln aus der Konsumverwendung
  - Massive Erhöhung der Risikoprämien
- Rogoff: Die Anpassung zwischen USA und asiatischen Ländern wird nicht über den Wechselkurs erfolgen, sondern über die Beseitigung des Leistungsbilanzdefizits; der Schock zwingt Amerikaner, weniger zu konsumieren und mehr zu sparen. Im Mai 2009 steigt die Sparquote der US-Haushalte tatsächlich auf 6,9 %[355]

Mittelfristige Risiken (1)

- Bei anziehender Konjunktur können die Rohstoffpreise wieder nach oben schnellen, insbesondere der Ölpreis
- Die massive Liquidität in den Märkten kann später hohe Inflationsraten und neue Asset Price Bubbles befördern. In 10/2009 liegt der Realzins im Euro-Raum bei minus 1,3 %. Bei gleichzeitig positivem BIP-Wachstum steigt die Bewertung von Vermögenswerten und gibt Anreize zu ihrem Erwerb. Bei gleichzeitig sehr niedrigen kurzfristigen Zentralbankzinsen fallen die Risikoprämien unter ein langfristig angemessenes Niveau und es kommt zu Vermögenspreisblasen.[362] Wichtig ist daher die rechtzeitige und ausreichende Rücknahme der Liquidität und effektive Regulierung. Die Fed beginnt im Juli 2009 mit ersten Überlegungen, wie später eine Inflation zu verhindern ist[366]

Mittelfristige Risiken (2)

- **Deflation**: Sie gibt Konsumenten Anreize, Geld zu horten, weil Guthaben ständig mehr wert und Güter billiger werden; Unternehmen fragen weniger Investitionsgüter und Dienstleistungen nach und senken Preise, um einen Teil der Kosten zu kompensieren; bestehende Schulden wachsen immer weiter; gefährliche Abwärtsspiralen werden in Gang gesetzt; der sich erhöhende Realzins übt eine lähmende Wirkung auf Wachstum bzw. auf die Wirtschaft aus. Deflation ist besonders schädlich, wenn Unternehmen in schlechter Verfassung und Banken unterkapitalisiert und durch faule Kredite belastet sind. Die realen Kosten der Verschuldung erhöhen sich, der Stress des Finanzsystems wird verstärkt, es funktioniert schlechter. Die Anfang 2009 befürchtete Deflation tritt in 2009 nicht ein. Die Gefahr wird nun als gering betrachtet

Mittelfristige Risiken (3)

- Sprengsatz Bankensektor (1)
  - Im weltweiten Bankensektor stehen strukturierte Papiere zu wesentlich höheren als den Marktwerten in den Bilanzen. In den USA und in Europa wird den Banken erlaubt, Werte günstiger anzusetzen (in EU Verschiebung vom Handels- in das Bankbuch möglich, dadurch Wertberichtigung aufgeschoben)
  - 67 % der laufenden Kreditderivate sind Mitte 2009 auf die zehn größten Banken konzentriert, 88 % der CDS-Kontrakte auf die 5 Banken J.P.Morgan Chase, Goldman Sachs, Barclays, Deutsche Bank und Morgan Stanley. Diese Banken haben dadurch ein hohes systemisches Risiko.[367]

Mittelfristige Risiken (4)

- Sprengsatz Bankensektor (2)
  - Der IWF schätzt im April 2009, dass von ca. 4 Bio. $ Wertberichtigungen in den USA, Eurozone und Japan erst 1,12 Bio. $ vorgenommen wurden. Unter der Voraussetzung, dass sich die Abschreibungen verdoppeln, ist das gesamte weltweite Eigenkapital der Banken vernichtet.[368]
  - Der IWF schätzt im Juni 2009 den Abschreibungsbedarf von Banken im Euro-Raum auf 900 Mrd. $, die EZB auf 649 Mrd. $[369]; Standard & Poor‘s für deutsche Banken von 2009-2011 auf 100 Mrd. €[370]

Mittelfristige Risiken (5)

- Sprengsatz Bankensektor (3)
  - Die Kernkapitalquote der Banken der Euro-Zone beträgt Ende 2008 zwar 7,3 %. Das Kernkapital macht hier jedoch nur 2,5 % an der Gesamtbilanz aus.[371]
  - In Deutschlands Bankensektor stehen 04/2009 800 Mrd. € an toxischen Papieren 300 Mrd. € Eigenkapital gegenüber. Mögliche notwendige Abschreibungen könnten dieses komplett auffressen.[372] Hinzu kommen 835 Mrd. € faule Kreditforderungen, die eventuell noch abgeschrieben werden müssen[373]

Mittelfristige Risiken (6)

- Sprengsatz Bankensektor (4)
  - Deutsche Banken liegen bei der Verarbeitung toxischer Papiere international weit zurück, insbesondere die Landesbanken. Und die Commerzbank hat ihre 31 Mrd. € giftigen Papiere in 10/2009 erst auf 74 % abgewertet (Barclays auf 33 %, UBS 37 %, Crédit Agricole 44 %).[374]
  - Insgesamt müssen die Banken drastisch ihr Eigenkapital erhöhen: durch höhere Kreditrisiken sinkt die Kernkapitalquote (Kernkapital zu risikogewichteten Aktiva), die mindestens 4 % betragen muss. In der Krise hat sich aber als Standard 9 % durchgesetzt.[375]

Mittelfristige Risiken (7)

- Sprengsatz Bankensektor (5)
  - Außerdem wird nach den G20-Beschlüssen das Kernkapital enger gefasst: fremdkapitalähnliche Mittel (wie stille Einlagen und Hybridanleihen) zählen nicht mehr dazu. Insbesondere deutsche Banken müssen daher mehr und mehr „hartes“ Eigenkapital bilden: Commerzbank 12,2 Mrd. €, Postbank 2,7 Mrd. €, Deutsche Bank 3,4 Mrd. €[376]
  - Die Banken werden daher ihre Kreditvergabe weiter reduzieren. Manche werden insolvent gehen, woraus zusätzliche systemische Wirkungen entstehen

Mittelfristige Risiken (8)

- Sprengsatz Bankensektor (6)
  - Die Bankenzusammenbrüche in den USA insbesondere bei Regionalbanken beschleunigen sich: 2007 = 3, 2008 = 25, 2009 bis November = 125, Topf der Einlagensicherung FDIC 08/2008 = 53 Mrd. $, 08/2009 = 13 Mrd. $[377]
  - Auf der anderen Seite machen Banken mit starkem Investmentgeschäft enorme Gewinne, z.B. Goldman Sachs 3 Mrd. $ im 3. Qu. 2009, das 4-fache des Vorjahresquartal; auch JP Morgan Chase, Deutsche Bank usw. Die Gewinne stammen jedoch aus risikoreichem Handelsgeschäft und dürften nicht nachhaltig sein[378]

Mittelfristige Risiken (9)

- Sprengsatz Bankensektor (7)
  - KfW-Bank und deutscher Bankenverband schlagen zur Vermeidung einer Kreditklemme die Wieder-Ankurbelung der Verbriefung mit folgender Struktur vor: Einrichtung eines Premiumsegmentes mit hoher Standardisierung und nur guten Risiken; Verbriefung nur aus der Bilanz heraus, und nicht aus eigens geschaffenen Portfolien; keine Wiederverbriefung; 5 % Selbstbehalt; für die mittleren Tranchen solle der Staat haften[380]

Mittelfristige Risiken (10)

- Sprengsatz weitere Entwertung des Immobiliensektors und Ausfall von Hypothekenkrediten (USA)[383] (1)
  - Käufe großer Wohnungspakete erfolgten unter hoher Verschuldung -> Nun auslaufende Finanzierungen, Platzen der Blase wird beschleunigt
  - Nach dem Subprime-Segment sind nun auch zahlungsfähigere Schuldner („Alt-A“) betroffen
  - Von 12/07 auf 12/08 fallen amerikanische Häuserpreise um 18,2 %
  - Seit Beginn der Krise werden bis 07/2009 insgesamt 1,8 Mio. Häuser zwangsvollstreckt. Dies beschleunigt Preisverfall und Abwärtstrend des Immobiliensektors

Mittelfristige Risiken (11)

- Sprengsatz weitere Entwertung des Immobiliensektors und Ausfall von Hypothekenkrediten (USA) (2)
  - Die Kreditausfallraten sind von 1-2 % in 2006 auf 8-9% Mitte 2009 gestiegen[385]
  - Zunehmend mehr Hausbesitzer sind „underwater“: Die Hypothekenschulden übersteigen den Wert des Hauses = negatives Eigenkapital (in 10/2008: 12 Mio. Haushalte von 75,5 Mio. / in 08/2009 23 % aller Häuser mit Hypothek). Dies wird zu mehr Kreditausfällen und Zwangsvollstreckungen führen
  - 1. Quartal 2009: Anteil von Hypothekenkrediten unter Zwangsvollstreckung = 1,37 % (so hoch wie noch nie), Anteil säumiger Schuldner = 9,1 %

Mittelfristige Risiken (12)

- Sprengsatz weitere Entwertung des Immobiliensektors und Ausfall von Hypothekenkrediten (USA) (3)
  - In 10/2009 stehen von 56 Mio. Häusern, für die Hypotheken-Kredite aufgenommen wurden, 7 Mio. vor der Zwangsvollstreckung[387]
  - Besserungen im Hypothekensektor Mitte 2009 sind kurzfristigen Sonderbedingungen geschuldet: Staatliche Unterstützung bei Abzahlung der Hypotheken, Steuerrückerstattungen, subventionierte Hypotheken-Zinsen, Prämie von 8000 $ bei Hauskauf, Aufkäufe von MBS durch die Fed und damit Drücken der Zinsen

Mittelfristige Risiken (13)

- Sprengsatz weitere Entwertung des Immobiliensektors und Ausfall von Hypothekenkrediten (USA) (4)
  - Die staatliche Unterstützung bei Zinsen usw. wird nicht mehr wirken, wenn die höhere Arbeitslosigkeit durchschlägt
  - Die Hypothekenzinsen steigen weiter, die Banken geben so wenig Hauskredite aus wie seit 1996 nicht mehr, die Bankkonditionen werden scharf angezogen

Mittelfristige Risiken (14)

- Sprengsatz weitere Entwertung des Immobiliensektors und Ausfall von Hypothekenkrediten (USA) (4)
  - Mit deutlicher Verzögerung ab Mitte 2009 geraten die Gewerbeimmobilien in einen massiven Abwärtstrend: die Krise lässt den Wert von Einkaufszentren und Bürogebäuden bis 10/2009 um 40 % fallen. Mieteinnahmen brechen weg, weil Geschäfte leer stehen. Die Ausfallraten liegen dort bei 8,6 %. Ein Kreditvolumen von 1,7 Bio.$ ist bedroht.[389]

Mittelfristige Risiken (15)

- Sprengsatz Kreditkartenkredite (USA)
  - 11/08: 900 Mrd. $ Kreditkartenkredite stehen aus, 5,5 % davon faul. 03/09: 8,8 % der Kredite bei American Express faul, 9,3 % bei Capital One.[391] Im 2. Qu. 2009 schreiben amerikanische Banken 9,6 % ausstehender Kreditkartenschulden ab.[392]
  - Kreditkartenfirmen senken Verfügungsrahmen, kündigen Karten, erhöhen Zinsen drastisch
  - Teufelskreis: immer mehr Zahlungsausfälle, steigende Überziehungszinsen (in USA bis 60 % möglich), weitere Ausfälle
  - Durch erhöhte Arbeitslosigkeit wird der Kreislauf weiter angeheizt

Mittelfristige Risiken (16)

- Sprengsatz Unternehmensprobleme (1)
  - Die amerikanische Autoindustrie befindet sich in einer historisch beispiellosen Abwärtsbewegung. Die Autoindustrie gerät weltweit in eine Krise. Die Insolvenz von GM und Chrysler haben bereits große negative Wirkungen in der Automobilzulieferindustrie hervorgerufen.
  - US-Unternehmen müssen in 2009 ca. 800 Mrd. $ an Schulden refinanzieren. Viele werden dies nicht schaffen und insolvent gehen. Moody‘s schätzt 283 große US-Firmen als insolvenzgefährdet ein, nach den Autoherstellern z.B. Kodak und Autozulieferer Lear.[394]

Mittelfristige Risiken (17)

- Sprengsatz Unternehmensprobleme (2)
  - Risikoprämien für Unternehmensanleihen steigen weiter, die Unternehmensfinanzierung wird erschwert. Große konkurrierende Refinanzierungserfordernisse der Regierungen in 2009 z.B. wg. Rettungspaketen (fast 4 Bio. $[400]), treiben tendenziell die Zinsen der Unternehmensanleihen weiter nach oben
  - Folgende Faktoren wirken zusammen: Auftragseinbrüche, Absatzrückgänge bei kaum sinkenden Fixkosten, Liquiditätsengpässe, restriktivere Kreditvergabe der Banken[401]

Mittelfristige Risiken (18)

- Sprengsatz Hedgefonds
  - Drei Viertel der 100 größten HF machen 2008 Verlust
  - Die Assets entwerten sich, Anleger ziehen Geld ab
  - Auch die großen HF sind betroffen
  - Von Jahresbeginn bis Ende September 2008 geht das verwaltete Vermögen von 1,9 auf 1,7 Bio $ zurück
  - Entwicklung kann sich beschleunigen, viele HF werden zugrunde gehen. Ein Massensterben von HF würde zu schweren systemischen Reaktionen im weltweiten Finanzsystem führen

Mittelfristige Risiken (19)

- Sprengsatz CDSs
  - Das Volumen vieler CDSs ist größer als der zugrunde liegende Basiswert (z.B. eine Unternehmensanleihe)
  - CDSs sind ein hoch riskantes Finanzmarkt-Segment
  - Da die Risikoprämien für die CDSs in „guten“ Zeiten sehr gering waren und keine finanziellen Puffer gebildet wurden, entstehen jetzt sehr hohe Ausfälle
  - Firmenpleiten entwerten verbundene Credit Default Swaps (CDS)
  - Weitere Kettenreaktionen: Fallen eine Vielzahl von Basiswerten der CDSs aus, wird es aufgrund des großen Volumen der CDSs und des zu erwartenden Herdenverhaltens massive Markteinbrüche geben

Mittelfristige Risiken (20)

- Sprengsatz Protektionismus[420] (1)
  - Viele Staaten überlegen, wichtige Industrien zu schützen oder hoch zu subventionieren, oder Importe zu beschränken; konzertierte Aktionen gegen Staatsfonds der Schwellenländer sowie Währungsauf- und –abwertungskriege könnten entstehen
  - Protektionismus würde zur Reduzierung von Konsum, Investitionen und Direktinvestitionen führen
  - Durch verbreitete Subventionierung und Protegierung einheimischer Industrien werden Ressourcen aus höher produktiven und wettbewerbsfähigen Sektoren abgezogen und in weniger effiziente Bereiche gelenkt (Fehlallokation)

Mittelfristige Risiken (21)

- Sprengsatz Protektionismus (2)
  - Protektionismus könnte zu Störungen in den Beziehungen zwischen USA und China sowie zwischen Industrie- und Schwellenländern führen („Buy American“/“China“-Klauseln in Konjunkturprogrammen; US-Zölle auf Reifen und Stahl aus China, chinesischer Zoll auf US-Nylon …)
  - Neue oder höhere Zölle: Russland auf Stahl- und Eisenprodukten sowie LKW, 30% auf Autos; Indien auf Sojabohnen und Spielzeug; Argentinien und Brasilien wollen höhere Außenzölle für den gemeinsamen südamerikanischen Markt (Mercosur); Ecuador und Staaten von Australien (20%) generell

Mittelfristige Risiken (22)

- Sprengsatz Schwellenländer
  - Anleger setzen den massiven Abzug von Kapital aus Schwellenländern fort (ihre Investitionen wurden als riskantes Geschäft durchgeführt)
  - Schwellenländer haben sich bisher an der Refinanzierung krisenbetroffener Finanzinstitutionen beteiligt; sie benötigen nun alle Mittel selbst
  - Ihre Nachfrage nach Gütern aus entwickelten Ländern bricht ein

Mittelfristige Risiken (23)

- Sprengsatz Ausfall der asiatischen Länder (1)
  - Rückgang BIP in Hongkong / Singapur / Südkorea / Taiwan 4. Qu. 2008 -15%. China nach Einbruch auf +6,8% im 2. Qu. 2009 +7,9 % (nachhaltig?). Alte Strategie: erst Investitionen ankurbeln, dann wieder Übergang in erhöhten Export, könnte durch Rückgang der Weltwirtschaft dieses Mal nicht funktionieren[433]
  - Exportrückgang Japan Dez. 08 gegenüber Dez. 07 = -42 %, Rückgang Industrieproduktion -32%, schärferer Rückgang als USA in Weltwirtschaftskrise[435]
  - Exporte der asiatischen Länder untereinander stärker zurückgegangen als gegenüber Europa und USA

Mittelfristige Risiken (24)

- Sprengsatz Ausfall der asiatischen Länder (2)
  - Südkorea: Exzessive Verschuldung der Haushalte mit 150 % des verfügbaren Einkommens (höher als USA)[440]
  - Asiens Exportanteil nimmt von 1998 bis 2008 von 37% auf 47% zu, Konsum am BIP von 1987 bis 2007 von 58% auf 47% ab (China 37%, Hälfte von USA), Sparquote hoch, vor allem von Unternehmen und Staat; Lohnquote in China von 53 % in 1998 auf 40% in 2007 gefallen. Insgesamt: Exporte zu hoch, Sparen zu hoch, Konsumquote zu niedrig[450]

Mittelfristige Risiken (25)

- Sprengsatz Ausfall der asiatischen Länder (3)
  - Ab Sommer 2009 tritt allerdings eine Erholung in den Ländern Singapur, Taiwan, Malaysia, Thailand, Indonesien und Philippinen ein. Gründe: Konjunkturprogramme wirken stark und kurbeln den Binnenmarktkonsum an; die Banken sind deutlich gesünder als die der westlichen Staaten und können die niedrigen Zinsen der Zentralbanken in Form günstiger Kredite leichter als im Westen an die Unternehmen weiterreichen[451]

Mittelfristige Risiken (26)

- Sprengsatz Währungsturbulenzen
  - Die relativ sicheren Währungen werten auf. In Ländern wie Japan verschärft sich dadurch die Krise, verstärkt durch Rückabwicklung der carry trades
  - Flucht aus unsicheren Währungen von Schwellenländern wie Russland und aufgrund Kapitalverknappung dort Verstärkungen der Krisen
  - Krisenverschärfung auch in GB durch massive Währungsabwertung

Langfristige Risiken

- Das systemische Risiko einzelner Institute wird in Zukunft noch zunehmen: Sie sind breiter aufgestellt, haben mehr Sparten, die infiziert werden können. Und sie sind möglicherweise zu groß für staatliche Rettungspakete („to big to save“)
- Die staatlichen Schuldenberge können Wirtschaftswachstum ausbremsen, zu drastischen Einsparungen bei öffentlichen Programmen oder zu massiven Inflationen führen

Best Case-Wirkungsszenario (1)

- Kapitalhilfen und hohe Liquidität führen zur Gesundung des Bankensektors (ausreichendes Eigenkapital, gute Margen)
- Eine Deflation wird verhindert
- Interbankenkredite und Kredite an Unternehmen kommen 2009 wieder in Gang
- Unter Mitwirkung der weltweiten Konjunkturpakete kommt Anfang 2010 die Realwirtschaft wieder in Gang

Best Case-Wirkungsszenario (2)

- Den Zentralbanken und Regierungen gelingt es 2010, durch Abgabe der aufgekauften Papiere und allmähliche Straffung der Geldpolitik die Liquidität aus dem Finanzsystem wieder herauszunehmen
- Eine Inflation wird verhindert
- Wirtschaftliches Wachstum kommt wieder in Gang

Worst Case-Wirkungsszenario (1)

- Die große Liquiditätsschwemme führt dazu, dass ..
  - .. (auch marode) Banken sich lediglich sanieren und dabei viel zu wenige Kredite vergeben (Beispiel Weltwirtschaftskrise)
  - .. ein Gesundschrumpfen des Bankensektors und des Kreditsystems verhindert wird
  - .. sehr große Finanzkonglomerate mit noch höheren systemischen Risiken entstehen, die praktisch nicht mehr beherrschbar sind
  - .. ab 2013/14 eine massive Inflation und eine erneute Blasenbildung in einem beliebigen Sektor einsetzt

Worst Case-Wirkungsszenario (2)

- Öl-[452] und Rohstoffpreise steigen wieder massiv an
- Die stark getroffene Realwirtschaft erholt sich nicht genügend, da strukturelle Faktoren massiv wirken: Fortbestehende weltweite Ungleichgewichte zwischen den Ländern, Überproduktion und falsche Produkte in der Automobilindustrie, massive Umweltschäden
- Osteuropäische[454], afrikanische[456] und einige Schwellenländer erleben einen beispiellosen Niedergang; viele Menschen dort verelenden

Lessons not learnt (1)

- Eine wesentliche mittelfristige Krisenursache war die hohe Korrelation von Anlegerverhalten in den verschiedenen Assetklassen. Harry Markowitz, Nobelpreis für Portfoliotheorie zu Korrelationen von Anlageklassen: „Die trampelnde Herde ist noch immer bei uns.“ Laut Bloomberg-Informationsdienst hat der Korrelationskoeffizient für Aktien von Industrieländern, Aktien von Schwellenländern, Rohstoffen und Hedgefonds-Indizes seit März 2009 mit 0,74 (min. 0, max. 1,0) den höchsten Wert seit fünf Jahrzehnten erreicht. Die Investoren gehen in gleichem Maße wieder in gleiche Anlageklassen, aus denen sie zuvor geflüchtet waren.[460]

Lessons not learnt (2)

- In der Krise sind in vielen Ländern und vor allem in den USA Kreditinstitute, um Verluste aufzufangen, noch größere Einheiten mit noch höheren systemischen Risiken entstanden. Die BIZ: „In Zukunft darf ein Finanzinstitut, das aufgrund seiner Größe oder Verknüpfung mit anderen Instituten systemkritisch ist, gar nicht existieren.“[463]
- Großbanken mit starkem Investmentbanking machen mit Eigenhandel, Handel im Kundenauftrag oder Hochrisikogeschäften in Form extremer Fristentransformation (langfristige Geschäfte mit kurzfristiger Refinanzierung) in 2009 wieder große Gewinne, so Goldman Sachs im 2. Quartal 2009 4,3 Mrd. $, Deutsche Bank im 3. Quartal 1,4 Mrd. €, Credit Suisse 2,4 Mrd. Franken[464]

Lessons not learnt (3)

- Ab Sommer 2009 beginnen große Finanzakteure mit riskanten Verbriefungen, z.B. CDO-Neuverbriefungen. In 2009 werden Pools herabgestufter Hypothekenanleihen im Werte von vermutlich 30 Mrd. $ (teilweise auf 90 Mrd. $ geschätzt) aufgespalten, neu strukturiert und so mit einer besseren Bonitätsnote als zuvor versehen. Große Aufkäufer dieser „Re-Remics“ sind Hedgefonds, die auf eine Erholung der Konjunktur spekulieren. Experten halten die neuen Produkte für komplizierter und riskanter als die bereits intransparenten der Vergangenheit[465]
- Im Herbst 2009 erzielen Hedgefonds eine durchschnittliche Rendite von 18,8 %, die höchste seit 10 Jahren.[466] Dahinter stecken oft hohe Risiken

Lessons not learnt (4)

- Junk Bonds erleben ab Sommer 2009 wieder einen regelrechten Boom. Insbesondere Unternehmensanleihen mit triple C steigen massiv im Kurs.[467]
- Statt Eigenkapital zu schonen, führen zahlreiche Konzerne in den USA und Europa in der Krise umfangreiche Aktienrückkaufprogramme durch. In den USA kaufen die 500 größten Firmen Aktien im Wert von 340 Mrd. $ zurück (Exxon 5,2 Mrd., Walmart 1,9 Mrd., IBM 1,7 Mrd.), hatten aber einen Gewinn von nur 131 Mrd. $. Daimler kaufte in hohem Stil zu hohen Kursen bis 2008 Aktien zurück, in 2009 musste sich der Konzern über eine Kapitalerhöhung 2,6 Mrd. an Mitteln beschaffen.[468]

Lessons not learnt (5)

- Banken zahlen weiterhin hohe Boni.[470] USA: Neun große Banken schütten an ihre Angestellten für 2008 trotz hoher Verluste von 81 Mrd. $ und der staatlichen Rettung des Bankensystems 33 Mrd. $ aus. Ca. 5000 Angestellte kassieren jeweils mehr als 1 Mio. $. Die Ausschüttungen an Manager betragen 18 Mrd. $. Weltweit kritisieren Politiker im Juli 2009 die wieder fortgesetzten hohen Banker-Bonuszahlungen
- Die Vergütungen bei 23 großen Banken, Hedgefonds und Vermögensverwaltern beträgt für 2009 140 Mrd. $, 10 Mrd. mehr als im bisherigen Rekordjahr 2007. Die durchschnittliche Gesamtvergütung pro Mitarbeiter von Goldman Sachs in 2009 beträgt 750.000 $[471]

9. Auswirkungen auf die Realwirtschaft

Auswirkungen auf die Realwirtschaft allgemein (1)

- Es ist eine weltweite Rezession in Gang gekommen. Realökonomie und Finanzsektor verstärken in einem ständigen Wechselprozess den Abwärtstrend
- Die wichtigsten Schwellenländer können nur wenig zur wirtschaftlichen Erholung beitragen, da ein Großteil ihrer Produktion in hoch entwickelte Länder exportiert wird, die nun in der Krise sind. Das Konjunkturpaket Chinas hat jedoch einen mildernden Effekt
- Fiskalmaßnahmen versprechen erst Erfolg, wenn Banken und Finanzmärkte in Ordnung sind (siehe Japan 90er Jahre)

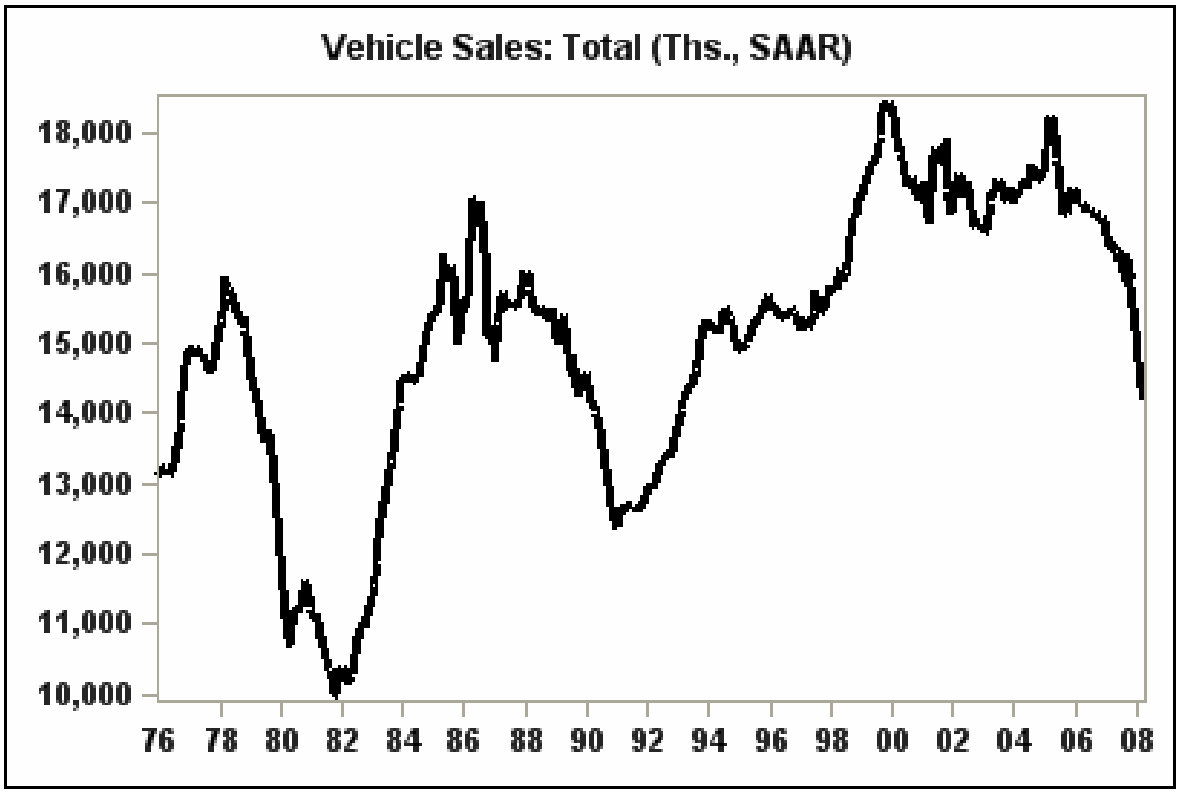
Auswirkungen auf die Realwirtschaft allgemein (2)

- Finanzierung der Unternehmen über Kredite oder Unternehmensanleihen wird schwieriger und teurer -> Verringerung von Investitionen, Abbau von Arbeitsplätzen, Einsparungen bei Arbeitskosten. Statt früher ca. 1 % Risikoaufschlag für Unternehmensanleihen z.B. steigt Rendite für BMW-Anleihen im Winter 2008 bei 8,9 % (= 6,1 % über Bundesanleihen)
- Die Regierungen von USA, Euro-Zone, Großbritannien und Japan werden in 2009 Anleihen von über 4 Bio $ auflegen, 1 Bio. Mehr als in 2008. Unter gleich bleibenden Bedingungen verdrängen oder verteuern sie dadurch teilweise die Unternehmensfinanzierung

Auswirkungen auf die Realwirtschaft allgemein (3)

- Unternehmensfusionen (insbes. im Bankenbereich) werden vorangetrieben. Gefahr: Entstehen noch größerer Einheiten mit noch höheren systemischen Risiken -> anti-oligopolistische Maßnahmen erforderlich?
- Gegenwärtige Liquiditätsschwemme stellt bei einem späteren wirtschaftlichen Aufschwung ein hohes Risikopotenzial dar: Gefahr neuer Asset Price Inflations und Spekulationsblasen -> Mut zur Einschränkung der Liquidität ist dann gefordert

US-Autoindustrie (1)

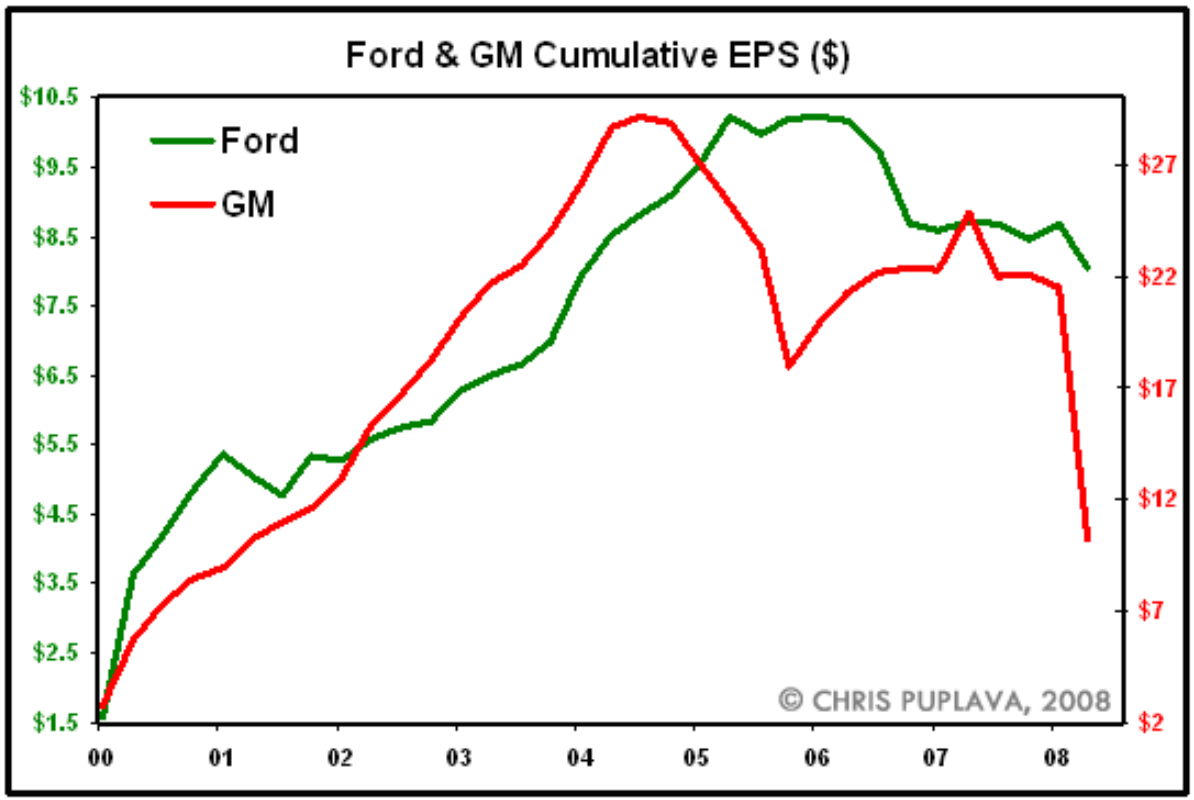


Die Verkäufe aller Autohersteller brechen in den USA seit 2006 ein

US-Autoindustrie (2)

Die US-Hersteller sind aufgrund ihrer strukturellen Probleme besonders getroffen

US-Autoindustrie (3)



Der Gewinn pro Aktie für Ford und GM verfällt, bei GM ins Bodenlose

Auswirkungen auf die Realwirtschaft der USA (1)[475]

- In 12/2008 gehen 681.000 Arbeitsplätze verloren, so viele wie zuletzt 1949; in den letzten drei Monaten 2008 werden drei mal hintereinander über 600.000 Arbeitsplätze abgebaut, was es seit Einführung der Beschäftigten-Statistik 1939 noch nie gab; insgesamt verlieren seit Beginn der Rezession Dezember 2007 bis 11/2009 15,7 Mio. Beschäftigte ihren Arbeitsplatz, die Arbeitslosenquote beträgt 10,2 %; die faktische Arbeitslosigkeit unter Berücksichtigung von nicht in offizieller Statistik Erfassten liegt bei 17,5 %. 9 Mio. Arbeitslose beziehen in 08/2009 Arbeitslosenunterstützung, die im Durchschnitt 300 $ pro Woche beträgt und mit dem Konjunkturpaket von 26 auf 39 (max. 46) Wochen verlängert wird. Danach keinerlei Unterstützung mehr

Auswirkungen auf die Realwirtschaft der USA (2)

- Mit dem Arbeitsplatz verlieren die Beschäftigten oft auch ihre Krankenversicherung
- Im 3. Quartal 2009 steigen die Exporte gegenüber dem Vorjahresquartal um 15 %
- Die US-Firmen können teilweise wieder Gewinne verbuchen, die jedoch meist nicht auf Umsatzzuwächsen beruhen, sondern auf Einsparungen beim Personal. Dies treibt die Produktivität in die Höhe und drückt damit die Lohnstückkosten
- Die Langzeitarbeitslosigkeit erreicht mit 5,6 Mio. den höchsten Stand seit der Großen Depression

Auswirkungen auf die Realwirtschaft der USA (3)

- Im Falle eines Jobverlustes können 61 % aller Amerikaner auf Ersparnisse zurückgreifen, die maximal 3 Monate reichen

Auswirkungen auf die Realwirtschaft Deutschlands (1)

- D hat Entwicklung zur Überbetonung von Dienstleistung und Finanzsektor nicht mit vollzogen (Anteil Finanzsektor am BIP 5 %; Irl=10%, CH=13%, L=27%); starker und gesunder industrieller Kern, besonders im Mittelstand, der einen gewissen Schutz bietet. Der Wertschöpfungsanteil der Industrie ist sogar gestiegen
- Jedoch wurden in D über einen langen Prozess beträchtliche Ressourcen auf die Exportindustrie orientiert (fast 50 % Exportanteil); in der weltweiten Wirtschaftskrise, die alle wichtigen Länder erfasst, wird D daher massiv betroffen
- Gleichzeitig bleibt der Konsum zurück (niedrige Reallöhne, hohe Sparquote)

Auswirkungen auf die Realwirtschaft Deutschlands (2)

- Die massivsten Einbrüche erfolgen in exportorientierten Industrien (meist „Zykliker“) durch Rückgang der Auslandsnachfrage.[480] Auftragsrückgänge bis Frühjahr 2009 aus dem Ausland = 41 %, Inland 31 %.[481] Verstärkung bereits bestehender Abwärtsentwicklungen. Auftragsrückgänge:
  - Automobilhersteller und Automobilzulieferung. PKWs 02/09 zu Vorjahr = 47 %
  - Nutzfahrzeuge

Auswirkungen auf die Realwirtschaft Deutschlands (3)

- Maschinenbau (hoher Anteil an Investitionsgütern, die besonders krisenanfällig sind): Auftrags-Rückgang 02/09 gegenüber Vorjahr = 49 %
- Chemieindustrie

- Starker Abschwung der Bauwirtschaft
- Im Gegensatz zu den USA halten die Unternehmen die Beschäftigten über lange Strecken. Die Arbeitsproduktivität sinkt dadurch, die Lohnstückkosten steigen. In den USA ist die Entwicklung durch raschere Entlassungen umgekehrt.[483]
- Zahlreiche hoch verschuldete Unternehmen geraten in die Insolvenz (Standard & Poor‘s, Fitch)[484]

Auswirkungen auf die Realwirtschaft Deutschlands (4)

- Viele von Private Equity-Fonds besessenen Unternehmen, insbesondere die hoch verschuldeten und „Zykliker“, geraten in Probleme. So sind die ersten insolventen Automobilzulieferer in D im Besitz von Finanzinvestoren: TMD Friction, Tedrive, Wagon Automotive und Edscha

Auswirkungen auf die Realwirtschaft Deutschlands (5)

- Im Unterschied zu den USA wirken in Deutschland **automatische Stabilisatoren** der Krise massiv entgegen
  - Konstante Auszahlungen der umlagefinanzierten Rentenversicherung, teilweise auch Krankenversicherung
  - Steigende Auszahlungen von Arbeitslosenversicherung und Sozialhilfe
  - Massiver Gebrauch von Kurzarbeit (Übernahme großer Lohnanteile sowie Sozialversicherung durch Staat, teilweise tarifliche Aufstockung)
  - Betriebliche und tarifliche Regelungen, wie Arbeitszeitkonten, Entgeltreduzierungen oder Verschiebungen von Tariferhöhungen bei Notlagen

Auswirkungen auf Renten und betriebliche Pensionen (1)

- Umlagefinanzierte Rente mittelfristig relativ stabil
- Kapitalgedeckte Systeme: Abwertung von Anlagen führt zu späteren geringeren Auszahlungen. Aber abhängig von der Zusammensetzung der Anlagen
- Pensionsfonds mit hohen Wertpapieranlagen sind zunehmend zu Asset-Verkäufen gezwungen -> Kurse sinken, spätere Auszahlungen werden verringert
- In 2008 verzeichneten Pensionsfonds in Ländern, in denen eine kapitalgedeckte Altersvorsorge für Erwerbstätige vorgeschrieben ist, Verluste zwischen 20 und 25 %[486]

Auswirkungen auf Renten und betriebliche Pensionen (2)

- Betriebliche Pensionen
  - 265 Mrd. € Ansprüche aus Rückstellungen in D
  - Gefährdungen bzw. Leistungskürzungen ergeben sich, wenn zukünftige Auszahlungen durch betriebliche Rückstellungen finanziert werden, insbesondere im Insolvenzfall

10. Zukünftige Anforderungen an Regulierung

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (1)

Hans Böckler Stiftung

- Generelle Anforderungen (1)
  - Ein Zusammenschrumpfen des aufgeblähten Finanzsektors ist unvermeidlich, muss jedoch über einen sehr langen Prozess gestreckt werden, um negative Auswirkungen abzumildern
  - Die internationalen Ungleichgewichte sind anzugehen: USA, GB, E, IRL und andere Länder müssen ihr Leistungsbilanzdefizit durch entsprechende Ressourcensteuerung verringern, China, Deutschland, Japan und andere müssen ihren Leistungsbilanzüberschuss abbauen

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (2)

Hans Böckler Stiftung

- Generelle Anforderungen (2)
  - Die Bereinigung des Bankensektors von faulen Krediten und problematischen Wertpapieren hat hohen Stellenwert für dessen Gesundung
  - Alle Teile des Finanzsystems, die systemische Risiken in sich bergen, sind anzugehen, da jeder unregulierte Bereich die nächste Finanzkrise verursachen kann
  - Begrenzung aller bestehenden und wahrscheinlichen Risiken

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (3)

Hans Böckler Stiftung

- Generelle Anforderungen (3)
  - Jeder Finanzakteur und jeder Konsument muss mit einem großen Teil der Risiken an Geschäften beteiligt sein
  - Begrenzen des Leverage bei allen Finanzakteuren
  - Abschaffung falscher Anreizsysteme
  - hohe Transparenz
  - Eingrenzen von Informationsasymmetrien

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (4)

Hans Böckler Stiftung

- Generelle Anforderungen (4)
  - Erhöhte und differenzierte Puffer auf allen Ebenen der Wirtschaft und Gesellschaft (Banken, andere Unternehmen, Kommunen, soziale Systeme …). Ausbau der systemimmanenten automatischen Stabilisatoren in allen Gesellschaften, besonders in den angelsächsischen Ländern.
  - Zurücknahme der mark-to-market-Regeln, weitgehende Rückkehr zur Bilanzierung nach Anschaffungskosten
  - Einschränkung der Kapitaldeckung und Risikopositionen bei Pensions- und Versicherungssystemen

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (5)

- Generelle Anforderungen (5)
  - Regelungen für die Steuerung des Finanzsektors dürfen nicht mehr vorwiegend technisch erfolgen, sondern müssen zunächst immer von den Zielen her allgemein verständlich definiert und demokratisch im politischen System legitimiert werden[490]; die mathematischen Modelle für Ratings und Risikobewertungen sind zurückzunehmen; die Krise zeigt, dass die Modelle niemals vollständig die Bewegungen (Gewinne, Verluste, Kreditrisiken) auf den Finanzmärkten beschreiben und niemals alle großen Risiken erfassen können.

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (6)

- Generelle Anforderungen (6)
  - Alle Anlageformen, Investmentbanken, Hedgefonds und Private Equity-Fonds müssen den gleichen strengen Regeln unterworfen wie Geschäftsbanken
  - Verringerung der Bedeutung von Ratings für die Beurteilung von Risiken
  - Reaktivierung der alten Regeln: verantwortliche Kreditvergabe und vorsichtige Bilanzierung

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (7)

- Generelle Anforderungen (7)
  - Anstreben von möglichst viel international vereinbarten starken und verbindlichen Regulierungssystemen und Regeln (Ordnungspolitik)
  - Rücknahme von Regulierungsprinzipien, die sich an kurzfristigen Erträgen orientieren (z.B. bei Bewertungen und Berichtssystemen); Orientierung der Regulierung an langfristigem Wirtschaften[500]

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (8)

Hans Böckler Stiftung

- Nachhaltigkeit der Realwirtschaft
  - Innovation, Nachhaltigkeit und langfristige Strategien und Geschäftsmodelle
  - Reduzierung des Niveaus von Vorstandsvergütungen, inkl. Boni, Aktienoptionen und Abfindungen; Langfristige Orientierung der Vergütungssysteme
  - Keine übermäßige Verschuldung
  - Beteiligte Investoren am Unternehmen: Belohnen langfristiger Beteiligung
  - Starke Beschränkung von Aktienrückkaufprogrammen
  - Keine übermäßigen Dividendenausschüttungen

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (9)

- Zentralbanken (1)
  - Geldwertstabilität als Hauptziel reicht nicht: Erweiterung des Inflationsbegriffs um Veränderung der Vermögenspreise erforderlich, um Spekulations-/Vermögensblasen entgegen wirken zu können[505]
  - Anhalten der Banken zu antizyklischem Verhalten: mehr Eigenkapital in Boomzeiten = weniger Kreditvergabe, mehr Risikogewährung in Abschwüngen (spanisches Modell)
  - Über Einzelinstitutsaufsicht hinaus mehr systemische Sicht: Wann wird das Finanzsystem trotz stabiler Einzelinstitute instabil?

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (10)

- Zentralbanken (2)
  - Mindestreserven auf alle Aktiva von Banken bei der Zentralbank. Bei beginnenden Blasen können die Mindestreservesätze angehoben, bei Abschwüngen gelockert werden
  - Eine Messgröße für bessere Interventionen der Zentralbanken wäre das Kreditvolumen im Verhältnis zum Wirtschaftswachstum bzw. zum Produktionspotenzial
  - Zentralbanken müssen Finanzinnovationen gründlich prüfen und durchdenken

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (11)

Hans Böckler Stiftung

- Banken (1)
  - Banken tragen automatisch ein hohes Risiko in sich, da sie mit wenig Eigenkapital und extrem viel fremdem Kapital arbeiten (quasi hoher „natürlicher Leverage“) und die entscheidenden Intermediäre zwischen Finanz- und Realsektor sind. Hohes und sicheres Eigenkapital hat große Bedeutung
  - Die Banken waren der entscheidende erste Sektor beim Krisenausbruch. Sie sind bei der Bekämpfung der Krise umgekehrt die entscheidende Schlüsselgröße: Eindämmen von Krediten für Leverages von Finanzmarktakteuren; Zurücknahme der Verbriefung; Primebrokerfunktionen regulieren …

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (12)

Hans Böckler Stiftung

- Banken (2)
  - Vor der Krise stellten einige sehr große Banken ein hohes systemisches Risiko dar. Es bildeten sich durch Fusionen noch größere Banken mit noch höheren Risiken
  - Alle Bankrisiken sind in die Bilanzen aufzunehmen
  - Vollständige und vollständig transparente Erfassung von Zweckgesellschaften in der Bankbilanz
  - Neben der Unterlegung für Einzelrisiken (Basel II) risikounabhängige Verschuldungsgrenzen, z.B. Eigenkapital nie weniger als 3 % der Bilanzsumme[510], Begrenzung des Banken-Leverage („Leverage Ratio“)

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (13)

Hans Böckler Stiftung

- Banken (3)
  - für alle Risiken eine Mindesteigenkapitalquote
  - Hochriskante Geschäfte mit mehr Eigenkapital unterlegen, z.B. für Hedgefonds mindestens 5-fach
  - Bei **neuen** Finanzprodukten höhere Eigenkapitalquoten, z.B. 40 %
  - Offenlegen aller Verbriefungspositionen der Banken und ihrer Risiken
  - Bei Verbriefung: Bank muss bedeutenden Teil der Equity-Tranche behalten, z.B. 20 %, sowie bedeutende Anteile der anderen Tranchen

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (14)

- Banken (4)
  - Ein Teil der Kredite immer im Kreditbuch zu halten
  - Kreditvergabe nur durch Banken
  - schärfere Vorschriften gegen die Fristentransformation, z.B. Einsatz von commercial paper nur bei Kapitalunterlegung und Risikominimierung
  - Prozyklische Wirkungen beseitigen, z.B. bei mark-to-market
  - Bilanzierung nach ähnlichen Vorsichtsprinzipien wie des alten HGB[520]

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (15)

- Banken (5)
  - Banken-Bonussysteme: an langen Zeiträumen orientieren (mind. 4 Jahre); Bonus nur bei nachhaltigem Erfolg und begrenzen, z.B. auf 30% des Fixgehaltes; Malus bei Misserfolgen; keine oder sehr geringe Orientierung am Aktienkurs; Abfindungssummen drastisch reduzieren
  - Zu beachten: Bonus-Regulierung ist oft umgangen worden: In USA 80er Jahre Prämien bei Erreichen extrem niedriger Qualitätsstandards=faktisch ein garantierter Bonus; in Deutschland Erlaubnis von Beschäftigten, mit Wissen von Kundengeschäften eigene Börsengeschäfte tätigen dürfen[521]

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (16)

- Banken (6)
  - Solide Praxis bei Hypothekenkrediten, z.B. 20 % Eigenkapital der Schuldner, Prüfung von Einkommen und Vermögen, keine Kredite bei Nichtzahlungsfähigkeit, keine variablen Zinsen, keine Nichttilgung zu Beginn, bei Zahlungsausfall Zugriff auf Privatvermögen, Tilgung und Zinsen höchstens ein Drittel des Einkommens
  - Möglichkeit der Regulierungsbehörden, große, komplexe und systemisch bedeutsame Banken in geordneter Weise aufspalten und abwickeln zu können. Als Vorbereitung darauf muss jede Bank einen Plan für ihre eigene Abwicklung („Testament“) entwickeln (Brit. Notenbankchef Mervyn King/Finanzminister Darling).[522]

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (17)

- Banken (7)
  - Begrenzung der Größe von Banken bei systemischer Relevanz. Mögliche Größendefinitionen: Prozentsatz der Kapitalsumme am BIP, Marktanteile in systemisch relevanten Segmenten (wie Kreditderivaten)
  - Zerlegung grenzüberschreitend tätiger Banken in eigenständige Gesellschaften mit völlig eigenen Eigenkapitalsicherungen
  - Trennbankensystem, keine Allfinanzkonzerne, keine Einheit von Investment- und Geschäftsbank, damit keine Finanzierung hoch riskanter Geschäfte durch Einlagen erfolgt; Zerschlagung von Mischbanken (wie durch Glass-Steagall Act von 1933)

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (18)

- Internationale Rechnungslegung[524]
  - Abschaffung der Fair-Value- und Mark-to-Market-Regeln und Ersetzen durch Bilanzierung zu Anschaffungswerten und Niederstwertprinzip (modifizierte alte HGB-Regeln)
  - Staatliche Beeinflussung der bisher von rein privaten Interessen gesteuerten Normungsinstitutionen
  - Einführung eines eigenen europäischen Bilanzrechtes, das sich an den Prinzipien der Nachhaltigkeit ausrichtet

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (19)

Hans Böckler Stiftung

- Ratingagenturen[526] (1)
  - Trennung von Beratung und Rating
  - Bezahlung des Ratings bei Wertpapieren durch Investoren und nicht durch Emittenten
  - Ratingmodelle, die auch mögliche große Zukunftsrisiken erfassen und dynamisch, so früh wie möglich und konsequent, auf veränderte Rahmenbedingungen reagieren
  - Transparenz der Modelle und Verfahren; öffentlicher wissenschaftlicher und politischer Diskurs hierzu
  - Aufsichtskontrolle über die Agenturen, laufende Überprüfung von Modellen und Verfahren

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (20)

- Ratingagenturen (2)
  - Eigene europäische Ratingagentur/en (Konkurrenz gegen das bisherige Triopol; kontinentaleuropäische Vorsichts-Prinzipien und -Kriterien leichter durchsetzbar)

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (21)

Hans Böckler Stiftung

- Verbriefung und Kreditderivate (1)
  - Hoher Eigenbehalt der Banken an den verbrieften Krediten, insbesondere an der Equity-Tranche (z.B. 20 %), aber auch an den anderen Tranchen, um das Risikobewusstsein wach zu halten
  - Wesentlich schärfere Praxis beim Zulassen von Finanzprodukten[528]; Auflagen und Prüfkriterien: Standardisierung, Transparenz, keine systemischen Risiken, keine Anreize zu Marktstörungen und –verletzungen

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (22)

- Verbriefung und Kreditderivate (2)
  - Radikale Vereinfachung und Entflechtung der Produkte; Standardisierung von CDS erforderlich, schon deswegen weil nur derartige Produkte über Clearing-Häuser abgewickelt werden können

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (23)

- Internationales Clearing House für CDS (1)
  - Ausschaltung bilateraler Geschäfte, Gegenpartei für beide Partner ist jeweils die Clearingstelle
  - Sie überwacht die Kapitaleinschüsse der Partner und fordert bei gestiegenen Risiken nach; die Clearingstelle bleibt zahlungsfähig, der Ausfall von Gegenparteien verliert an Bedeutung
  - Preisbildung der Papiere zu jedem Zeitpunkt
  - Erfassung und laufende Auswertung der Daten zur globalen Risikoabschätzung in Echtzeit und Weiterleitung an die Aufsichtsbehörden

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (24)

- Internationales Clearing House für CDS (2)
  - Anforderungen an ein effektives Clearing House sind: Unabhängigkeit von den Finanzakteuren, insbesondere Banken sowie ausreichende Kapitalisierung für Ausfälle, auch in kritischen Zeiten, so dass der Steuerzahler nicht haftet oder zur Kasse gebeten wird. Das in 2009 in New York gebildete Clearing House erfüllt diese Anforderungen nicht.[530]

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (25)

Hans Böckler Stiftung

- Hedgefonds und Private Equity-Fonds (1)
  - Indirekte Regulierung über die Bankendienstleister (Prime Broker) reicht nicht: diese verfolgen Eigeninteressen, sehen nur einen Teil der Risiken, haben in der Krise versagt
  - Transparenzvorschriften (Daten zu Strategien, Geschäftsmodellen, laufenden Geschäften incl. Leerverkäufen, Eigentumsstrukturen, Finanzinvestoren, die hinter einem Fonds stehen; kaum im deutschen Risikobegrenzungsgesetz aufgegriffen)

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (26)

- Hedgefonds und Private Equity-Fonds (2)
  - Verschuldungsobergrenzen. Aber: Diese werden in den USA von Hedgefonds durch „joint back office“-Vereinbarungen umgangen[535]
  - Entweder scharfe Kontrollen von Leerverkäufen oder Verbot, zumindest aber des „naked short selling“
  - Besondere Arbeitnehmer-Schutz- und Mitbestimmungsrechte bei Kontrollwechsel auf Investoren-/Gesellschafterseite; Verankerung im Gesellschafts- und Arbeitsrecht; Optionen für entsprechende Betriebs- und Mitbestimmungsvereinbarungen sowie Tarifverträge

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (27)

- Hedgefonds und Private Equity-Fonds (3)
  - Hemmende Vorschriften für den Entzug von Vermögen und die Auflastung von Schulden auf Zielunternehmen von Finanzinvestoren; jüngere EU-Reformen gehen in die völlig falsche Richtung
  - Gewerbesteuerpflicht für Private Equity-Fonds
  - Besteuerung des Carried Interest der Fonds-Manager als normales Einkommen, nicht als Kapitaleinkünfte mit vermindertem Steuersatz

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (28)

Hans Böckler Stiftung

- Radikale Forderungen (1)
  - Verbieten von Kreditverbriefungen
  - Verbot mehrstufiger Verbriefungen (Sinn)[543]
  - Generelles Verbot von Leerverkäufen (Sinn)[544]
  - Verbot von CDS (amerikanischer Multimilliardär und Investor George Soros)[545]
  - Verbot von Eigenhandel der Banken (renommierte Ex-Aufsichtspersonen und Vermögensverwalter)[546]
  - Vollständiges Verbot von Offshore-Geschäften

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (29)

- Radikale Forderungen (2)
  - Verbot jeglicher Beratungsfunktionen von Ratingagenturen
  - Aufhebung des rechtlichen Status von Ratingagenturen, dass Ratings nur bloße Meinungsäußerungen sind. Volle Haftung der Agenturen für falsche Ratings. Ein New Yorker Gericht prüft derzeit die Möglichkeit von Schadensersatzklagen gegen Ratingagenturen. Der Fall: Eine Agentur hatte In Zusammenarbeit mit Morgan Stanley höhere Honorare als üblich bekommen, um ein gutes Rating zu erzielen. Die Finanzprodukte kollabierten in der Krise, eine Rückzahlung des investierten Kapitals blieb aus.[548]

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (30)

Hans Böckler Stiftung

- Radikale Forderungen (3)
  - Vollständige Austrocknung von Steueroasen
  - Starke persönliche Haftung von Managern ohne jegliche gegenwirkende Absicherungen
  - Verbot von Aktienoptionen als Managervergütung
  - Verschärfung des Strafrechts
  - Schärfere Haftungsvorschriften für Kapitalgesellschaften (Sinn)[550]
  - Boni der Manager in einen Topf, der der Bank als nachrangiges Darlehen zur Verfügung steht -> Motivation zum langfristigen Handeln

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (31)

Hans Böckler Stiftung

- Radikale Forderungen (4)
  - Spezielle/zusätzliche Versicherungssteuer für große systemisch gefährliche Banken[552]
  - Spezielle Steuern auf spekulative Finanzgeschäfte: Devisenspekulation (Tobin), sonstige Finanzgeschäfte: Finanztransaktionssteuer bzw. Börsenumsatzsteuer (Forderung von SPD, Frankreich und brit. Premier G. Brown 2009, US-Regierung dagegen[553]), Finanzumsatzsteuer. Börsenumsatzsteuer existierte früher in D, wurde 1990 von der CDU-FDP-Regierung abgeschafft. Existiert in GB, war in der Finanzkrise nicht gegen Spekulation wirksam, allerdings waren viele Finanzprodukte von der Steuer ausgenommen[554]

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (32)

- Radikale Forderungen (5)
  - Gruppe der Dreißig – G30: Verbot hochriskanten Eigenhandels von international wichtigen Großbanken (Kredite an Hedgefonds und Private Equity-Fonds, Teil der Risiken von Verbriefungen behalten, Verbot des Besitzes regulierter Banken durch unregulierte Finanzinstitutionen)
  - Schaffen eines neuen Weltwährungssystems, das erratische Wechselkursschwankungen, Währungsspekulationen und Mismatch zwischen Angebot und Nachfrage bei internationalen Kapitalströmen verhindert (IWF=Sonderziehungs-rechte, China = Korb verschiedener Währungen)[555]

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (33)

- Belege für die Wirksamkeit von Regulierung
  - Strenge Finanzmarktregulierung bewahrt **indische Banken** davor, in toxische Papiere aus den USA zu investieren und riskante Anlagegeschäfte jenseits ihrer Bilanzen zu betreiben. Die Quote ausfallbedrohter Kredite ist gering. Risikomindernd wirkt auch die beschränkte Öffnung des indischen Finanzsektors und der große Anteil staatlicher Banken[556]
  - Durch strikte Eigenkapitalregeln sind japanische Banken relativ wenig von der Krise betroffen[557]
  - Die antizyklischen Eigenkapitalvorschriften für spanische Banken verhinderten zu Beginn der Krise deren Betroffenheit

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (34)

- Grenzen von Regulierung
  - Herden- und sonstiges irrationales Verhalten ist durch Regulierung nur schwer einzuschränken
  - Umschiffen von Regulierungsvorschriften wird es auch in Zukunft geben, kann aber durch intelligente Regulierung eingeschränkt werden
  - Verantwortliches Handeln ist durch Kodizes und laufende Auseinandersetzungen zu fördern

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (35)

Hans Böckler Stiftung

- Schwierige Punkte beim Überwinden unterschiedlicher Interessen zwischen verschiedenen Ländern
  - Nachhaltigkeit zu Lasten von Extremrenditen
  - Fairness/keine Externalisierung von Kosten
  - Beseitigung unregulierter Zonen (Off-Shore-Regionen, Schattenbanken …)
  - Die USA (und teilweise Großbritannien sowie einige kleinere Staaten) werden versuchen, die Regulierungsarbitrage ihrer Akteure zu erhalten

Zukünftige Anforderungen an Regulierung (36)

- Verhältnis nationale – internationale Regulierung[558]
  - Es gibt nationale Spielräume: Das spanische Beispiel zeigt, dass ein Land einseitig bessere Eigenkapitalvorschriften für seine Banken festlegen und damit Stabilität des Finanzsektors fördern kann[559]
  - Hoch problematische Papiere müssen im Inland bzw. in der Euro-Zone nicht zugelassen werden

11. Lernen aus vergangenen Krisen

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933[560] (1)

- Ereignisse (1)
  - Der weltweite Agrarsektor (der zu der Zeit eine hohe Bedeutung hat) produziert im Laufe der 20er Jahre große Überschüsse, die zu massivem Preisverfall für Agrarprodukte führen
  - England führt 1925 wieder die Goldwährung ein und überbewertet die eigene Währung
  - Die Reallöhne in den USA stagnieren bei hohen Produktivitätssteigerungen. Dies fördert hohe Investitionen in Investitionsgüter und Aktien
  - Die Börse und der Immobilienmarkt der USA werden in der zweiten Hälfte der 20er Jahre vom Spekulationsfieber erfasst

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (2)

Hans Böckler Stiftung

- Ereignisse (2)
  - Die Wall Street entwickelt Finanzinnovationen, bietet hohe Zinsen und lockt gigantische Kapitalsummen aus aller Welt an
  - Investment-Trusts nutzen massiv den Leverage von Fremdkapital in der Spekulation und betreiben „finanzielle Inzucht“ (Galbraith) mit ineinander verschachtelten System von Tochtergesellschaften. Das Beispiel des Trusts Goldman Sachs Trading Corp. mit 98 % Wertverlust zeigt die Aufblähung dieser Gebilde auf Kosten der Investoren
  - Eine lockere Geldpolitik der Fed ab 1927 fördert den Boom

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (3)

Hans Böckler Stiftung

- Ereignisse (3)
  - Die US-Börsen crashen doppelt am 24.10.1929 („Schwarzer Donnerstag“) und am 29.10.1929 („Schwarzer Dienstag“).
  - Der negative Leverage-Effekt der gigantischen Investment-Trusts ist ein massiver Brandbeschleuniger in der Krise
  - US-Präsident Herbert Hoover gewinnt die Wahl 1929 mit einem handelsfeindlichen Programm. Seine Regierung verabschiedet 1930 das Smoot-Hawley-Gesetz. Mit ihm werden die Zölle von 800 Agrar-/Industrieprodukten stark erhöht

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (4)

Hans Böckler Stiftung

- Ereignisse (4)
  - Die großen Staaten reagieren in laufender „Vergeltung“ gegeneinander mit protektionistischen Maßnahmen: Einführung und Erhöhung von Zöllen, Verschärfung von Handelsquoten, Abwertungswettlauf der Währungen, Einführung von Devisenkontrollen
  - Der Welthandel kommt zum Erliegen, die Abwärtsentwicklung beschleunigt sich immer mehr. Das weltweite Exportvolumen in 1932 beträgt nur noch 39 % des Niveaus von 1929
  - US-Wirtschaft schrumpft zwischen 1929 und 1933 um 30 %; US-Arbeitslosigkeit 1933 = 25 %

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (5)

Hans Böckler Stiftung

- Ereignisse (5)
  - Das US-BIP erreicht erst 1937 wieder den Stand von 1929, fällt dann aber sofort wieder
  - Anfang der 30er Jahre werden die Steuern erhöht, was die Krise verschärft
  - Eine restriktive Geldpolitik in den meisten Industriestaaten führt zu steigenden Realzinsen, die zum Niedergang der wirtschaftlichen Entwicklung erheblich beitragen
  - Die Gefahr des Zusammenbruchs des gesamten Finanzsystems wird nicht gesehen; entschlossene gegenwirkende Maßnahmen werden nicht angepackt

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (6)

Hans Böckler Stiftung

- Ereignisse (6)
  - Großbritannien zieht sich im Sept. 1931 unkoordiniert aus dem Goldstandard zurück und löst ein entsprechendes Verhalten bei vielen anderen Ländern aus
  - Mit Beginn seiner Präsidentschaft 1933 betreibt Franklin D. Roosevelt einen scharfen Protektionismus
  - Nur zögerlich und widersprüchlich beginnt er in den nächsten Jahren, das New Deal-Konjunkturprogramm zu starten: Bau von Brücken, Staudämmen, Flughäfen, Parks, Gebäuden; Einführung eines rudimentären staatlichen Rentensystems und einer Arbeitslosenversicherung

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (7)

Hans Böckler Stiftung

- Ereignisse (7)
  - Die Gewerkschaften werden per Gesetz gestärkt
  - Eingeführt werden Mindestlöhne für Industriearbeiter; niedrige Steuern für untere Schichten und hohe Steuern für Reiche
  - Erst 1937 schwenkt die US-Regierung auf Keynesianische Politik um
  - Roosevelt und sein Finanzminister Morgenthau betreiben verhängnisvolle Experimente mit der Gold- und Silberwährung auf Kosten anderer Länder

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (8)

Hans Böckler Stiftung

- Ereignisse (8)
  - Die Staatsausgaben verdoppeln sich fast von 4,6 Mrd. $ in 1932 auf 8,2 Mrd. $ in 1936; Etatdefizit 1936 = 5,6%
  - Ab 1933 wächst die US-Wirtschaft wieder, allerdings sinkt die Arbeitslosigkeit in den gesamten 30er Jahren nie unter 13 %; erst mit der Aufrüstung ab 1939 verschwindet sie ganz

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (9)

Hans Böckler Stiftung

- Ereignisse Deutschland (1)
  - Der Versailler Vertrag mit hohen Reparationsforderungen belastet Deutschland massiv
  - Die galoppierende Inflation von 1923 brennt sich fest im kollektiven Gedächtnis der Deutschen ein
  - Nach Scheitern der sozialdemokratischen Regierung unter Müller 1930 regiert der Zentrumspolitiker Brüning mit Notverordnungen und einer extrem deflationären Politik, die die Arbeitslosigkeit massiv steigert

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (10)

- Ereignisse Deutschland (2)
  - Das Ausland zieht massiv Kapital aus D ab
  - Das deutsche Bankensystem hat starke Probleme
  - Die orthodoxen Ökonomen in D stützen die Deflationspolitik theoretisch
  - Brünings Nachfolger von Papen stiehlt die Ideen der Reformer zu expansiver Kreditschöpfungs- und Ausgabenpolitik sowie Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, die Brüning nicht hatte anwenden wollen, allerdings in Kombination mit problematischen politischen Orientierungen

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (11)

Hans Böckler Stiftung

- Hauptursachen / Nicht-Parallelen zu heute
  - Belastende Kriegsfolgen, Reparationen und Kriegsschulden
  - Scharfe Deflation
  - Sehr instabiles Gold-Währungs-System
  - Massive Einschränkung der internationalen Kredite, insbesondere von den USA ausgehend

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (12)

Hans Böckler Stiftung

- Keine Hauptursachen der Weltwirtschaftskrise
  - Der Börsencrash von 1929. Er löst allerdings negative Veränderungen in den Kreditprozessen durch Zusammenschrumpfen des Finanzsektors und in den Kapitalströmen aus
  - Weltweite Strukturkrisen, insbesondere die starke weltweite Überproduktion im Agrarsektor oder die Rückgänge im Automobilsektor der USA; sie hätten durch Marktmechanismen aufgefangen werden können

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (13)

Hans Böckler Stiftung

- Parallelen zur heutigen Weltwirtschaftskrise
  - Börsencrash von 1929, sowie weitere Crashs später
  - Strukturkrisen im Agrar- und Automobilsektor
  - Finanzinnovationen, hoher Leverage, Aufblähung des Kreditsektors, Kreditklemme, Bankenpleiten
  - Gute Aktien werden von schlechten reingerissen
  - Massive Schwierigkeiten der Hausbesitzer und der Bauindustrie
  - Internationale Ungleichgewichte zwischen Ländern
  - Schwellen- bzw. Nichtindustrieländer hart betroffen

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (14)

Hans Böckler Stiftung

- Mängel und Fehler der Politik (1)
  - Fehlende geld- und konjunkturpolitische Konzepte bzw. mangelnde Bereitschaft, sie anzuwenden, soweit Vorschläge vorlagen
  - Gar nicht oder viel zu spät erfolgende lockere bzw. liquiditätsstützende Geldpolitik
  - Deflationäre Politik in fast allen Industrieländern, insbesondere in Großbritannien, Frankreich und Deutschland (hier wg. falscher Inflationsangst): Starres Festhalten am staatlichen Budgetausgleich, Einschränkung staatlicher Ausgaben, zu hohe Zinsen, Steuersenkungen

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (15)

- Mängel und Fehler der Politik (2)
  - Nationalistische Suche nach Lösungen, meist auf Kosten der anderen: Währungsabwertungs-Wettläufe, überbordende Zölle mit Vergeltungen, massiver Umtausch von Dollar bzw. Pfund in Gold
  - Keine Bereitschaft zur Übernahme einer internationalen Führungsrolle durch Großbritannien (welches aber wirtschaftlich inzwischen zu schwach ist) und besonders der USA

Lernbeispiel Weltwirtschaftskrise 1929-1933 (16)

Hans Böckler Stiftung

- Mängel und Fehler der Politik (3)
  - Widersprüchliches Verhalten Frankreichs: starke Unterbewertung der eigenen Währung, massive Goldkäufe (verdeckte Goldwährungsdestabilisierung); in einzelnen Jahren allerdings Mithilfe an Währungsstabilisierung
  - Reparationen und Kriegsschulden werden nicht oder zu spät zurückgenommen und belasten mehrere Länder stark

Lernbeispiel Japan (1)

- Ab 1986 senkt Bank of Japan in 13 Monaten fünf mal die Leitzinsen (von 5,0 % auf 2,5%), um flauen Export anzukurbeln
- Firmen und Privatleute leihen sich in großem Maßstab billiges Geld, um Aktien und Immobilien zu kaufen
- Aktienkurse und Immobilienpreise steigen auf Rekordhöhen
- Assets werden von Firmen als erweiterte Beleihungsgrundlage genutzt; es wird in großem Maßstab am Bedarf vorbei produziert (Fehlallokation)

Lernbeispiel Japan (2)

- Zentralbank erhöht zwischen 05/1989 und 08/1990 die Zinsen von 2,5 % auf 6,0 %, um gegen Blase vorzugehen
- Reaktion, auch wenn sie nur einen bescheidenen Beitrag hätte leisten können, kommt zu spät. Blase platzt 1989: Die Aktien verlieren die Hälfte ihres Wertes; Immobilienpreise brechen stark ein; faule Kredite türmen sich in den Banken
- 1992 Bildung einer „Bad Bank“: Auf- und Weiterverkauf schlechter Kredite. Konstruktionsfehler: Verluste werden den ursprünglichen Besitzerbanken angelastet

Lernbeispiel Japan (3)

- Grundfehler: Das Bankensystem wird nicht gesundet, keine Verstaatlichungen, kranke Banken existieren weiter, hohe faule Kreditbestände werden vertuscht
- Der Kreditstrom versiegt; Investitionen und Konsum gehen zurück
- Die weltweiten Finanzmärkte erheben hohen Japan-Zuschlag, die Finanzierungsbedingungen Japans verschlechtern sich dadurch weiter

Lernbeispiel Japan (4)

- Staat legt massive Konjunkturprogramme auf (Straßen, Brücken, Freizeitparks, …). Allein 1998 = 90 Mrd. $ (2,5 % des BIP). Keine Wirkung. Staatsschulden steigen von 70 % des BIP in 1990 auf 140 % in 2000
- Zentralbankzinssenkungswelle: 06/91=6 %, 07/91=5,0%, 12/91=4,5%, 04/92=3,75%, 07/92=3,25%, 02/93=2,5%, 09/73=1,75%, 04/95=1%, 09/95=0,5%, 02/01=0,35%, 03/01=0,25%, 09/01=0,1%. Kein Effekt
- Ab Ende der 90er Jahre dauerhafte Deflation. Preisverfall treibt Realzinsen in die Höhe, faule Kredite werden zu einer großen Last

Lernbeispiel Japan (5)

- 1997 ist Yamaichi (großes Wertpapierhaus) insolvent
- Jetzt injiziert der Staat insgesamt 495 Mrd. $ als Kapitaleinlagen in das Bankensystem. 21 Geschäftsbanken werden zu 3 Instituten fusioniert. Gesundschrumpfung
- Auch Industrie schrumpft sich gesund
- Gesamtkritik: Blase durch hohe Liquidität befördert; zu späte und zu zögerliche Gegenreaktionen; viele falsche und viele unwirksame Maßnahmen; ständig wechselndes Vorgehen

Lernbeispiel Schweden (1)[590]

- In der Bankenkrise 1992/93 werden zwei große Banken verstaatlicht: Nordbanken (heute Nordea) und Gota Bank. Ihre faulen Kredite werden auf je gesonderte Bad Banks übertragen, für die der Staat das Verlustrisiko übernimmt
- Die Good Banks können sich auf ihr normales Geschäft der Kreditvergabe konzentrieren. Die notleidenden Kredite können über einen längeren Zeitraum verkauft werden, was die Verluste in Grenzen hält
- Die Privatbanken folgen dem gleichen Prinzip und gründen je eigene Bad Banks, ohne aber staatliche Garantien zu erhalten

Lernbeispiel Schweden (2)

- Durch die Trennung in private Banken, die alle Risiken selbst tragen, und öffentliche Banken, existiert das Problem nicht, welche Lasten der Steuerzahler tragen soll: Der Steuerzahler trägt alle Lasten der öffentlichen Banken (und nur diese)

Lernbeispiel Norwegen (1)

- Anfang der 80er Jahre wird der norwegische Immobilienmarkt liberalisiert; Häuser können nun wesentlich leichter auf Kredit gekauft werden
- Danach wird das Finanzsystem dereguliert
- Das Steuersystem bleibt unangetastet; Kreditkosten können voll von der Steuer abgesetzt werden
- Der Realzins ist negativ: Mit Kreditaufnahme macht man Gewinne
- Zu spät werden erst 1987 die Kreditbedingungen verschärft; die Banken haben viel zu viele Kredite ausgegeben

Lernbeispiel Norwegen (2)

- Erst 1991, als die zweit- und viertgrößte Bank Norwegens verstaatlicht und von den problematischen Krediten befreit werden, beginnt die Wiedergesundung des Bankensektors
- Für Norwegen gilt wie für alle nordeuropäischen Länder, dass jeder dortigen Finanzkrise eine umfassende Deregulierung des Finanzsektors vorausging

12. Regulierungsinitiativen

Regulierungsinitiativen (1)

- Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) in D
  - Ursprüngliche Ziele: umfassende Reform des deutschen Bilanzrechts; Abschaffung des HGB; weitgehende Anpassung an IFRS und damit an angelsächsische Prinzipien
  - Übernahme der Fair Value-Vorschriften für KMU am 11.02.09 gecancelt. Jetzt „BilMoG light“

Regulierungsinitiativen (2)

- D: Vorstandsvergütungsangemessenheitsgesetz – VorstAG[595] (1)
  - Die Vergütung des Vorstandes einer AG muss in einem angemessenen Verhältnis zu seinen Leistungen stehen und darf die branchen- oder landesübliche Vergütung nicht ohne Gründe übersteigen
  - Die Vergütungsstruktur ist bei börsennotierten Gesellschaften auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Variable Bestandteile sollen eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben. Für außerordentliche Entwicklungen soll der Aufsichtsrat eine Begrenzungsmöglichkeit vereinbaren

Regulierungsinitiativen (3)

- D: Vorstandsvergütungsangemessenheitsgesetz – VorstAG (2)
  - Aktienoptionen können frühestens 4 Jahre nach Einräumung der Option ausgeübt werden (Anreiz zum nachhaltigen Handeln des Managers)
  - Wenn sich die Lage des Unternehmens verschlechtert und die festgelegte Vergütung nicht mehr gerechtfertigt ist, soll der Aufsichtsrat diese nachträglich auf eine angemessene Höhe reduzieren
  - Statt Aufsichtsratsausschüsse muss nun der gesamte Aufsichtsrat über Vorstandsgehälter entscheiden (mehr Transparenz und Kontrolle)

Regulierungsinitiativen (4)

- D: Vorstandsvergütungsangemessenheitsgesetz – VorstAG (3)
  - Die bisher geltende Haftung des Aufsichtsrates wird verdeutlicht. Setzt der Aufsichtsrat eine nicht angemessene Vergütung fest, macht er sich gegenüber der Gesellschaft schadensersatzpflichtig
  - Auch Vergütungen und Versorgungsleistungen, die Vorstandsmitgliedern für den Fall ihres Ausscheidens zugesagt werden, müssen nun offengelegt werden
  - Bei Versicherungen gegen Schadensverursachung durch Manager (D&O) ist zwingend ein Selbstbehalt von mindestens 10 % des Schadens bis maximal 1,5 Jahresfestgehältern zu vereinbaren

Regulierungsinitiativen (5)

- D: Vorstandsvergütungsangemessenheitsgesetz – VorstAG (4)
  - Die Hauptversammlung börsennotierter Gesellschaften kann – rechtlich nicht bindende – Vorschläge für die Vorstandsvergütung machen. Die HV kann auch Billigungen oder Missbilligungen aussprechen
  - Ehemalige Vorstandsmitglieder können bis zu 2 Jahre nach ihrem Ausscheiden nicht Mitglied des Aufsichtsrates werden (Vermeidung von Interessenkonflikten). Mindestens 25 % der Anteilseignerstimmen können diese Vorschrift allerdings umgehen (Berücksichtigung der Interessen von Familiengesellschaften)

Regulierungsinitiativen (6)

- Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und Versicherungsaufsicht[603]
  - Die BaFin kann von Banken höhere Eigenmittel verlangen, wenn sie besondere Risiken sieht

Regulierungsinitiativen (7)

- Wertpapierhandelsgesetz[604]
  - Tritt am 05.08.2009 in Kraft
  - Banken müssen über jedes Beratungsgespräch ein Protokoll anfertigen
  - Bei telefonischen Empfehlungen können Investoren eine Woche lang vom Vertrag wieder zurücktreten
  - Die Verjährungsfrist für Schadensersatz wird verlängert

Regulierungsinitiativen (8)

- BaFin-Eingriff in Banken-Bonusregeln 08/2009[605]
  - Per Rundschreiben 15/2009 veröffentlicht die BaFin die Neufassung ihrer „Mindestanforderungen an das Risikomanagement“ (MaRisk), eine Verwaltungsanweisung
  - Bei Mitarbeitern, die hohe Risiken eingehen, dürfen kurzfristige Geschäftserfolge für variable Vergütungsbestandteile keine Rolle mehr spielen. Notfalls müssen Boni sogar zurückgezahlt werden.
  - Bei Versagen müssen Abfindungen für ausscheidende Beschäftigte zurückgezahlt werden
  - Bei Stresstests muss eine Zusammenballung von Risiken besonders berücksichtigt werden

Regulierungsinitiativen (9)

- Brit. FSA-Vorschlag: Regulierung riskanter Banken (1)[606]
  - Systemisch wichtige Banken sollen ein „Testament“ aufsetzen, mit dem sie sich im Krisenfall leichter abwickeln lassen. Elemente: Einheiten, die schnell abgestoßen werden können; Sicherung von Kundeneinlagen durch Übergabe an einen Konkurrenten oder eine staatliche Sicherungseinrichtung; Plan zur Auflösung des Handelsbuches innerhalb von 2 Monaten bei Börsengeschäften auf eigene Rechnung. De facto führt dies zu einer Aufspaltung in eine „riskante“ Investmentbank und eine „solide“ Einlagenbank.

Regulierungsinitiativen (10)

- Brit. FSA-Vorschlag: Regulierung riskanter Banken (2)
  - Verschachtelte Konzernstrukturen sollen aufgebrochen werden, um Krisenbanken leichter abwickeln zu können
  - Die systemrelevanten sollen besonders hohe Eigenkapitalpuffer und Liquiditätsreserven bereitstellen

Regulierungsinitiativen (11)

- Vorschlag M. King – Bank of England
  - Die Welt müsse mit grundlegender Reform auf die Krise reagieren. Bisher sehe die Regulierung lediglich höheres Eigenkapital für künftige Risiken vor. Diese könne man jedoch nicht mit hinreichender Genauigkeit festlegen.
  - Das Dienstleistungsgeschäft der Banken als „Versorger“ der Volkswirtschaft müsse vielmehr von spekulativen Bankgeschäften getrennt werden. Ersteres sei so zu regulieren, dass die Wahrscheinlichkeit seines Zusammenbruchs gering sei. Der Spekulant hingegen müsse nicht mehr gerettet werden, da er keine schützenswerte Funktion mehr einnehme

Regulierungsinitiativen (12)

- Britische Bonus-Regelungen[608]
  - Die britische Aufsicht FSA führt in 08/2009 als erstes großes Industrieland einen verbindlichen Kodex für Managerboni ein, der gegenüber den Erstentwürfen mit Rücksicht auf den Finanzstandort London sehr weich ausfällt: Keine Obergrenzen für Boni, gültig erst ab 2010, so dass für 2009 noch Boni ausgezahlt werden können, sehr auslegungsfähige Formulierungen.
  - GB plant im Oktober 2009, die G20-Beschlüsse für Manager-Boni 1:1 umzusetzen: 40-60 % der Bonuszahlungen über drei Jahre gestreckt, 50 % möglichst über die Auszahlung in Form von Aktien oder Aktienoptionen, Rückführung der Boni bei schlechten Ergebnisse

Regulierungsinitiativen (13)

- Britische Bonus-Regelungen
  - Die britische Finanzbranche protestiert; verwiesen wird auf die USA, wo die G20-Kriterien als „beispielhafte“ Regelungen interpretiert werden

Regulierungsinitiativen (14)

- EU-Ri.-Entwurf für Managervergütungen 04/2009[609] (1)
  - Zeitgleich und ähnlich wie CEBS-Entwurf
  - Bezieht sich auf die Vergütungsleitlinien von Finanzunternehmen
  - Ergänzung zur bisherigen Eigenkapitalrichtlinie
  - Für Beschäftigte, „deren berufliche Tätigkeiten eine wesentliche Auswirkung auf das Risikoprofil des Finanzinstituts haben“
  - Ergänzen die EU-Vergütungsempfehlungen für Mitglieder von Unternehmensleitungen börsennotierter Gesellschaften

Regulierungsinitiativen (15)

- EU-Ri.-Entwurf für Managervergütungen 04/2009 (2)
  - Das Risikomanagements des Instituts muss künftig Vergütungsregelung beinhalten, die keine übermäßigen Risikoanreize oder übermäßig kurzfristiges Denken begünstigt
  - Die variablen (leistungsbezogenen) Vergütungsbestandteile sollen sich auf einen mehrjährigen Zeitraum beziehen
  - Neben erzielten Ergebnissen sind auch damit im Zusammenhang stehende Risiken sowie Kapital- und Liquiditätskosten zu berücksichtigen

Regulierungsinitiativen (16)

- EU-Ri.-Entwurf für Managervergütungen 04/2009 (3)
  - Wenn Zahlung aufgrund falscher Daten erfolgte, besteht Rückzahlungsanspruch
  - Abfindungszahlungen bei Ausscheiden dürfen kein Fehlverhalten belohnen
  - Die Leistung von Mitarbeitern in Kontrollfunktionen darf nur nach Erreichen von Erfolgszielen im Zusammenhang mit dieser Funktion geschehen und nicht aufgrund des Erfolges der Geschäftseinheiten

Regulierungsinitiativen (17)

- EU-Regulierung von Ratingagenturen[610] (1)
  - Erster Entwurf 11/2008; Einigung zwischen EU-Parlament, -Ministerrat und –Kommission April 2009
  - Als Verordnung = unmittelbar geltendes Gesetz, verabschiedet
  - Lizenz-/Registrierungspflichtigkeit von Rating-Agenturen bei europäischer Wertpapieraufsicht CESR. Lizenz wird von nationalen Behörden vergeben
  - Die nationalen Aufsichtsbehörden sind für die Aufsicht über die Ratingagenturen zuständig. (Nicht gelungen, der CESR die Aufsicht europaeinheitlich zu übertragen)

Regulierungsinitiativen (18)

- EU-Regulierung von Ratingagenturen (2)
  - Vermeidung von Interessenkonflikten/Gewährleistung von Unabhängigkeit: mindestens 3 unabhängige Vorstandsmitglieder; finanziell unabhängige Aufsichtsratsmitglieder; Ratinganalysten maximal 4 Jahre beim gleichen Kunden; keine Beratung des Kunden; Veröffentlichung von Kundennamen bei Anteil > 5 % an Jahreseinnahmen; keine Interessen der Agenturmitarbeiter an der bewerteten Firma
  - Die Vorstände müssen Fachwissen über Verbriefungen und strukturierte Finanzprodukte vorweisen.

Regulierungsinitiativen (19)

- EU-Regulierung von Ratingagenturen (3)
  - Analysten können bei falschen Ratings strafrechtlich belangt werden
  - Bei Verstößen kann Ratingagentur die Lizenz entzogen werden
  - Noten amerikanischer Agenturen sind nur für nicht-europäische Finanzprodukte in Europa gültig; Bedingung: Agenturen müssen in USA oder anderem Drittstaat einer ähnlich strikten Regulierung unterstehen wie in der EU
  - Deutsche Bundesregierung will nun Gründung einer eigenen europäischen Ratingagentur vorantreiben, die nicht nach amerikanischen Prinzipien arbeitet

Regulierungsinitiativen (20)

- Geplante EU-Richtlinie zur Derivate-Regulierung[625] (1)
  - OTC-Geschäfte sollen nicht mehr bilateral erfolgen, sondern auf zentrale Kontrahenten (CCP) umgelenkt werden; diese fungieren als Clearing-(Abwicklungs-)-Stelle; eventuell wird das Vorhaben durch neue Basel-II-Vorschrift unterstützt, die für umgelenkte Geschäfte weniger Eigenkapital verlangt
  - Eventuell wird ein EU-Gesetz für CCP eingebracht
  - Optional überlegt EU, alle Derivate über regulierte Börsen oder multilaterale Handelsplattformen mit strikten Transparenzauflagen zu steuern
  - Schaffung einer zentralen Datenstelle (Zahl der Transaktionen, Umfang ausstehender Positionen)

Regulierungsinitiativen (21)

- Geplante EU-Richtlinie zur Derivate-Regulierung (2)
  - So viele Produkte wie möglich sollen standardisiert werden. Für nicht-standardisierte Derivate soll ein höheres Eigenkapital abgefordert werden
  - Die EU betreibt ihre Initiative völlig unabhängig von der Finanzbranche
  - Die EU hat ihre Ansätze mit der Finanzbranche im Laufe des Jahres 2009 erörtert
  - Im Oktober 2009 teilt die EU-Kommission dem Europäischen ihre Eckdaten mit. Die Regulierung über eine Richtlinie soll in 2010 abgeschlossen werden

Regulierungsinitiativen (22)

- EU-Initiativen zur Bankenregulierung allgemein[630]
  - Höhere und klarere Kapitalvorgaben für SIVs
  - Bank darf anderer Bank höchstens ein Viertel ihres haftenden Eigenkapitals verleihen, um sie nicht mit Risiken kontaminieren zu können
  - Das EU-Parlament beschließt im Mai 2009, dass Banken 5 % ihrer gebündelten Kredite und Hypotheken in den eigenen Büchern behalten müssen. Die deutschen Sozialdemokraten im Parlament hatten 15 % gefordert, die deutschen Christdemokraten 10 %.[631]
  - Überlegungen zur nachhaltigen Ausrichtung der Manager-Boni. Großbritannien blockiert.[632]

Regulierungsinitiativen (23)

- EU-Ri.-Entwurf zu Banken-Eigenkapitalvorschriften (1)[633]
  - Entwurf vom Juni 2009, bis 01/2010 Stellungnahmen von Staaten und Marktteilnehmern möglich
  - Viele Einzelfragen werden in der Richtlinie behandelt: Eigenkapitalausstattung von Banken, Risikomanagement, Management-Entlohnung usw.
  - Erhebliche Verschärfung der Eigenkapitalvorschriften: Verdopplung des unterlegten Eigenkapitals für das Handelsbuch
  - Höhere Eigenkapitalunterlegung bei komplexen Finanzprodukten (z.B. bei CDO), Variation des Eigenkapitals aber je nach Bonität der Bank

Regulierungsinitiativen (24)

- EU-Ri.-Entwurf zu Banken-Eigenkapitalvorschriften (2)
  - Gleiche Kapitalanforderungen für Risikopapiere im Handels- und Bankbuch zur Erhöhung der Transparenz dieser Bilanzpositionen (bedeutet eine Verschärfung für das Handelsbuch)
  - Verschärfte Pflichten zur Offenlegung der Risiken aus Verbriefung
  - Verbesserung der bankinternen Risikobewertungsmodelle (z.B. Berücksichtigung des Totalverlustrisikos aus Verbriefungen, Szenarien zu Wertminderungen dieser Papiere)

Regulierungsinitiativen (25)

- EU-Ri.-Entwurf zu Banken-Eigenkapitalvorschriften (3)
  - „Perverse Anreize“ in der Manager-Entlohnung sollen beseitigt werden, „angemessenes Verhältnis von fixer Bezahlung und Boni“

Regulierungsinitiativen (26)

- EU-Ri.-Entwurf Alternative Investments 04-2009 (1)[635]
  - Nach jahrelanger abwehrender Politik von Binnenmarkt-Kommissar McCreevy ist dies der erste Start zu einer reglementierenden Richtlinie für Fonds, die nicht unter die bestehende UCITS-/OGAW-Richtlinie fallen, also für Private Equity Fonds, Hedgefonds und andere
  - Reguliert werden nicht die Fonds selbst, sondern die Manager der Fonds, weil diese verantwortlich seien
  - Die bisherige Regulierung sei nicht den hohen Risiken dieser Fonds angemessen

Regulierungsinitiativen (27)

- EU-Ri.-Entwurf Alternative Investments 04-2009 (2)
  - Es dürfen nur Fonds vertrieben werden, die einen Sitz in der EU haben. Fonds aus Drittstaaten dürfen in Übergangsfrist von drei Jahren weiterhin vertreiben
  - Richtlinie gilt für alle AIFM mit verwaltetem Vermögen oberhalb 100 Mio. € (zielt auf Hedgefonds) und alle AIF ohne Leverage und mit Kündigungsrechten erst nach 5 Jahren oberhalb von 500 Mio. € (zielt auf Private Equity-Fonds)
  - Die schwedische Ratspräsidentschaft fügt in 11/09 in Anlehnung an Banken-Regeln noch Boni-Regeln für Fonds-Manager ein

Regulierungsinitiativen (28)

- EU-Ri.-Entwurf Alternative Investments 04-2009 (3)
  - Kritiken am Entwurf: Nicht in Europa zugelassene Fonds werden zu Unrecht ferngehalten (Sharon Bowles, brit. Vorsitzende des EU-Finanzausschusses), Spezialfonds würden zu Unrecht einbezogen (deutscher Fondsverband BVI), die Offenlegungspflichten der Fonds seien falsch (Wolf Klinz, FDP-Europarlamentarier), die Übergangsfrist von drei Jahren für ausländische Fonds bis zu einer Registrierung sei zu lang (Udo Bullmann, SPD Europarlamentarier)
  - Die Hedgefonds-Branche wehrt sich massiv gegen die Einbeziehung von Manager-Entlohnung

Regulierungsinitiativen (29)

- Kritik am EU-Ri.-Entwurf zu Alternativen Investments[638]
  - Kritiker aus der Branche, einige liberale und christdemokratische EU-Parlamentarier sowie der EU-WSA (insbesondere die Vorsitzende S. Bowles) bemängeln: zwischen den verschiedenen Fonds-Typen werden nicht genügend differenziert, Fonds aus Drittstaaten würden protektionistisch behindert; die Offenlegungspflichten der Fonds gingen zu weit. Widerstand insbesondere aus Großbritannien
  - EU-Sozialdemokraten finden den Entwurf zu lasch, so müssten Leerverkäufe schärfer reguliert werden; die Eigenkapitalanforderungen an die Fonds reichten nicht aus

Regulierungsinitiativen (30)

- Führende EU-Länder: Vorschläge an G20 in 02/2009[640]
  - Lückenlose Aufsicht über die weltweiten Finanzmärkte; alle Produkte und Akteure, inkl. Hedgefonds und Ratingagenturen, sollen beaufsichtigt und reguliert werden
  - Massive Maßnahmen gegen Steueroasen
  - Gegen jeglichen Protektionismus
  - Massive Aufstockung der IWF-Mittel, um Ländern mit Problemen helfen zu können
  - IWF soll 47-Punkte-Aktionsplan von 11/2008 überwachen und vorantreiben

Regulierungsinitiativen (31)

- EU-Larosière-Kommission – Empfehlungen (1)[650]
  - Von EU-Präsident beauftragte Expertengruppe
  - Auftrag: Vorschläge zu 3 Komplexen entwickeln:
    - Organisation der Beaufsichtigung europäischer Finanzinstitute
    - Europäische Zusammenarbeit bei der Überwachung von Finanzstabilität, Frühwarnmechanismen und Krisenmanagement, einschließlich Management von grenz- und sektorübergreifenden Risiken
    - Zusammenarbeit der EU-Aufsichtsbehörden mit anderen wichtigen Staaten zur Sicherung der Finanzstabilität auf internationaler Ebene

Regulierungsinitiativen (32)

- EU-Larosière-Kommission – Empfehlungen (2)
  - Unterteilung in Makro- und Mikroaufsicht/-regulierung
  - Makroaufsicht
    - besondere Beachtung korrelierender Schocks
    - EZB erstellt die entscheidenden Analysen, entwickelt Frühwarnsysteme und führt Stresstests durch
    - Neues Gremium ESRC/Europäischer Rat für Systemrisiken: Urteile, Empfehlungen, Risiko-Warnungen, Kooperation mit europäischem Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA)

Regulierungsinitiativen (33)

- EU-Larosière-Kommission – Empfehlungen (3)
  - Mikroaufsicht
    - Umwandlung der Level-III-Ausschüsse CEBS, CEFS und CEIOPS in echte Aufsichtsbehörden mit kohärenten Kernvorschriften
    - Aufgabenteilung (ESFS – European System of Financial Supervision) zwischen den europäischen (Konflikt-Schlichtung, Bestellung von Gruppen-Aufsichtsbehörden, Entwicklung von Standards, Informationen sammeln, Sanktionen bei Verstößen verhängen können; qualifizierte Mehrheiten möglich) und nationalen Behörden (direkte Kontrolle der Institute)

Regulierungsinitiativen (34)

- EU-Larosière-Kommission – Empfehlungen (4)
  - Finanzierung von Ratings durch Käufer von Wertpapieren (Umkehr bisheriger Praxis); Vergabe von Lizenzen, Registrierung und Aufsicht über Ratingagenturen nicht durch nationale Behörden, sondern durch CESR (Kritik an EU-Kommissions-Vorschlag); jährliche Überprüfung der Lizenzen
  - Clearingstelle für Derivate in EU, die durch CESR, Notenbanken und EZB beaufsichtigt wird; Vereinfachung und Standardisierung der Derivate

Regulierungsinitiativen (35)

- EU-Larosière-Kommission – Empfehlungen (5)
  - Einflussmöglichkeiten der Aufsichtsbehörden auf Eignung von Managern und Kontrolleuren, sowie auf das Risikomanagement und auf langfristige Orientierung von Managervergütungen
  - IFRS-Standards sollen neutral sein und keine Anreize für kurzfristige Geschäftsmodelle bieten; bei kollabierenden Märkten Aussetzung der mark-to-market-Regel möglich
  - Beseitigung der prozyklischen Wirkungen von IFRS und Basel II; dynamische antizyklische Eigenkapitalerhöhung in Booms und –senkung in Krisen (spanisches Modell)

Regulierungsinitiativen (36)

- EU-Larosière-Kommission – Empfehlungen (6)
  - Einfachere Risikomodelle, die große Risiken einschließen; mehr Qualifikation der Aufsichtsbehörden in Risikomodellen und Risikoüberwachung
  - EU-einheitliche Definition für Geldmarktfonds, um Liquidität zu sichern und Ausfallrisiken zu mindern
  - Das gesamte Schattenbanken-System (HF, sonstige Fonds, Investmentbanken, außerbilanzielle Gesellschaften und Hypotheken-Makler) ist einer strengen Kontrolle zu unterwerfen

Regulierungsinitiativen (37)

- EU-Larosière-Kommission – Empfehlungen (7)
  - Aufsichtsbehörden sollen große Hedgefonds direkt und detailliert kontrollieren können; genaue Erfassung von systemischen Risiken; mehr Eigenkapital bei HF-Risiken und strenge Eigenkapitalanforderungen an Banken, die Hedgefonds besitzen
  - EU-Vorschriften sollen künftig so weit wie möglich als (direkt in EU-Ländern) verbindliche Verordnungen erlassen werden; falls Richtlinien nicht zu vermeiden sind, soll ein Höchstmaß an EU-Vereinheitlichung erreicht werden

Regulierungsinitiativen (38)

- EU-Larosière-Kommission – Empfehlungen (8)
  - Hinwirken auf Stärkung der internationalen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden

Regulierungsinitiativen (39)

- EU-Larosière-Kommission – Umsetzung
  - Großbritannien leistet massiven Widerstand gegen den Kommissionsvorschlag, vor allem gegen einen stärkeren Einfluss der EZB und gegen die Stärkung der Level-III-Ausschüsse und für diese geplante qualifizierte Mehrheitsentscheidungen, so dass GB überstimmt werden könnte. GB möchte die Vormacht des Finanzplatzes London erhalten. Der Finanzsektor trägt 9 % zur britischen Wirtschaftsleistung bei. Gegen die Stimme GBs können die Vorschläge nicht umgesetzt werden.[655]
  - Gegen eine Zentralisierung der Aufsicht opponiert in 11/2009, im Einklang mit BaFin und deutscher Bundesbank, auch die deutsche Regierung[656]

Regulierungsinitiativen (40)

- Gesetzentwürfe von Collin Petersen im US-Repräsentantenhaus und EU-Binnenmarktkommissar Charly McCreevy zur Bildung von amerikanischen bzw. europäischen Clearingstellen zur Abwicklung von CDSs, um bilaterale Geschäfte mit diesen Papieren auszuschalten.[660]

Regulierungsinitiativen (41)

- EU-Pläne zur Regulierung des Hypothekenmarktes[661]
  - Ergänzend zu Basel II Regulierung des Eigenkapitals im Hypothekenmarkt
  - Anlass: Abstürze der Immobilienmärkte in der Krise in Großbritannien, Spanien und Irland. Ursachen u.a.: kein Eigenkapital der Käufer, Hypotheken-Verträge auf Fremdwährungen lautend (hohes Fremdwährungsrisiko
  - Regulierungsinhalte: höheres Eigenkapital der Käufer, keine oder Absicherung von Fremdwährungs-Hypotheken

Regulierungsinitiativen (42)

- US-Vorhaben
  - „Grundrechts-Charta für Kreditkartenkunden“: Schutz der Kartenbesitzer vor plötzlichen Zinssprüngen, rückwirkender Erhöhung von Zinsforderungen, unfairen Strafen und versteckten Gebühren sowie eine Deckelung von Kreditkartenzinsen. Ein Verfassungsgerichtsurteil schuf Verbraucherschutz-gesetze gegen diese Praktiken ab.[663]
  - Neuregelung der Bezahlung von Managern aus Banken, Hedgefonds und anderen Finanzinvestoren: Anreize, dass Manager keine Belohnung mehr erhalten, wenn sie die Sicherheit der Bank aufs Spiel setzen, z.B. keine Bezahlung mehr nach Volumen von Krediten ohne Rücksicht auf Qualität.[664]

Regulierungsinitiativen (43)

- Gesetzentwurf zur Gesamtregulierung 06/2009 („white paper“)[666] (1)
  - Strengere Eigenkapitalvorschriften für Banken und Bank-Holdinggesellschaften, um unerwartete Verluste abdecken zu können
  - Registrierungspflicht für Hedgefonds-Manager und andere Vermögensverwalter von privaten Kapitalbeteiligungsgesellschaften sowie Risikokapitalfonds bei der Börsenaufsicht SEC
  - Banken müssen am Risiko der von ihnen verbrieften Kredite beteiligt sein

Regulierungsinitiativen (44)

- Gesetzentwurf zur Gesamtregulierung 06/2009 („white paper“) (2)
  - (Institutionelle Aspekte des Gesetzentwurfes sind in Kapitel 13 unter USA behandelt)

Regulierungsinitiativen (45)

- SEC-Regulierungspläne zu Bankenpraktiken 10/2009[667]
  - Fordert ein Gesetz zur Regulierung von ABS: nachhaltige Restriktionen, was ein Emittent dürfe, Kriterien zu Krediten für ABS, Verwaltung von ABS
  - Umstrittene Handelspraktikanten wie „Flash Orders“ und geschlossene Handelssysteme („Dark Pools“) sollen reguliert werden
  - Die „Internalisierung“ soll stärker kontrolliert werden: bei dieser Praxis werden Kundenorders nicht sofort an eine Börse geschickt, sondern rechnet sie gegen Verkaufsorder anderer Kunden oder gegen den eigenen Bestand. Dies mache die Preisbildung intransparent (quasi eine Marktverletzung)

Regulierungsinitiativen (46)

- Fed-Pläne zu Managergehältern 10/2009[674]
  - Die Fed setzt mit ihren Plänen die G20-Beschlüsse von Pittsburgh um
  - Sie beansprucht für sich die umfassende Kontrolle der Spitzengehälter der größten US-Banken
  - 3 Prinzipien für Bezahlung: keine Anreize für exzessive Risiken; Gehaltsstruktur muss kompatibel zu wirksamer Kontrolle und Risikomanagement sein; das System der Bezahlung muss unterstützt werden durch ein starkes System der Unternehmensführung

Regulierungsinitiativen (47)

- US-Gesetzentwurf Aufspaltung von Banken 11/2009[676]
  - Gesetz der demokratischen Abgeordneten im Repräsentantenhaus und Leiter des Kapitalmarktausschusses Paul Kanjorski
  - Ein Finanzmarktaufsichtsgremium kann mit Zustimmung des Präsidenten bereits vor Eintritt von Probleme einzelner Institute diese zerlegen und abwickeln, wenn sie eine systemische Gefahr darstellen (wäre Kehrtwende in der US-Politik)
  - Die Aktivität soll mit der EU koordiniert werden
  - Die Banken-Lobby wehrt sich massiv gegen das Vorhaben

Regulierungsinitiativen (48)

- IFRS Reformentwurf Bilanzierungsstandards IAS (1)[677]
  - Die IAS 39, die sich mit Zeitwertbilanzierung befasst, ist verändert worden: statt 4 Bewertungskategorien gelten nur noch 2: a) nach Anschaffungskosten, vor allem für klassische Zinspapiere und Kredite, oder b) nach Marktwert („beizulegendem Zeitwert – fair value“), vor allem für Aktien und komplizierte Wertpapiere mit eingebetteten Derivaten. Begründung: Mehr Transparenz der Bilanz (wie es die G20 gefordert hatte)
  - Die IASB wird aus Europa wegen der prozyklischen Wirkung von IAS 39 unter Druck gesetzt, die Vorschrift zu ändern. Das Board verfolgt stark die Möglichkeit der Zeitwertbilanzierung

Regulierungsinitiativen (49)

- IFRS Reformentwurf Bilanzierungsstandards IAS (2)
  - Bei früheren Entwürfen gibt es scharfe Kritik von Wirtschaftsprüfern; Kritik auch vom Baseler Ausschuss: Prozyklische Wirkung der Vorschrift würden sogar verschärft; Konflikt mit absichernden Eigenkapitalvorschriften für Banken
  - Ab November 2009 übt die deutsche Regierung auf den IASB starken Druck aus und droht (bei Unterstützung Frankreichs) mit einer Blockade der Reform. Die Bilanzierung nach Anschaffungskosten solle stärker berücksichtigt werden als diejenige zu Marktpreisen[678]

Regulierungsinitiativen (50)

- IFRS Reformentwurf Bilanzierungsstandards IAS (3)
  - Frankreich verfolgt die Linie, einen eigenen europäischen Bilanzierungsstandard und eine Ablösung von IFRS in der EU durchzusetzen. Deutschland ist wegen internationaler Vereinheitlichung dagegen
  - Die neue Vorschrift soll ab 2012 gelten

Regulierungsinitiativen (51)

- Reformarbeiten des Financial Stability Forum und des Baseler Ausschusses zu Eigenkapitalvorschriften für Banken sowie Vorschläge einer Londoner Beratergruppe[679] (1)
  - Einbeziehung makroprudentieller (makroaufsichtlicher) Gesichtspunkte bei Banken: Mechanismen gegen die Austrocknung von Liquidität und Interbankenleihe trotz ausreichenden Eigenkapitals der Einzelbanken
  - Dynamische und antizyklische Eigenkapitalausstattung: im Boom höhere EK-Quoten et vice versa; für kurzfristige Anlagen, die im Boom zunehmen, mehr Hinterlegung
  - Mindest-Liquiditätspuffer

Regulierungsinitiativen (52)

- Reformarbeiten des Financial Stability Forum und des Baseler Ausschusses zu Eigenkapitalvorschriften für Banken sowie Vorschläge einer Londoner Beratergruppe[680] (2)
  - Mehr Eigenkapital für Positionen im Handelsbuch
  - Einschränkung von Fristentransformationen durch höhere Eigenkapitalhinterlegung für Kurzläufer

Regulierungsinitiativen (53)

- G 20 Vorbereitungsrunde 2008 (1)
  - Internationale Koordinationsrunde 20 wichtiger Staaten (die früheren G 7 sowie wichtige Schwellenländer wie Brasilien, Russland, Indien, China, Mexiko)
  - Herbst 2008 Einrichtung von 4 Arbeitsgruppen: Regulierung, internationale Zusammenarbeit, Reform des IWF, Reform der Weltbank und der anderen Entwicklungsbanken

Regulierungsinitiativen (54)

- G 20 Vorbereitungsrunde 2008 (2)
  - Einvernehmliche Themen in 2008[690]: höhere Eigenkapitalanforderungen, mehr Sicherheitspolster, Aufbau von Liquiditätspolstern in guten für schlechte Zeiten; Einrichtung von Supervisory Colleges für die weltweit wichtigsten 25 Finanzinstitute (aus Vertretern der für das Institut zuständigen Aufsichtsbehörden; in D Deutsche Bank und Allianz); strenge Beaufsichtigung der Ratingagenturen; Einbeziehung der Hedgefonds und Private Equity-Fonds ins Aufsichtssystem

Regulierungsinitiativen (55)

- G 20 Vorbereitungsrunde 2008 (3)
  - Strittige Themen: Umgang mit Offshore-Zentren (Eigeninteressen USA, GB, IRL und andere); Reform von IWF und Weltbank (echte internationale Aufsichtsbehörden? Sitze an Schwellenländer abgeben); Zurückfahren der Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft
  - Jedoch auch Differenzen bei Regulierung von Hedgefonds und Ratingagenturen, höheren Eigenkapitalanteilen von Banken bei Verbriefungen und Umstellung von Vergütungssystemen auf mehr Langfristigkeit.[695]

Regulierungsinitiativen (56)

- G 20-Treffen Ende März/Anfang April 2009 (1)[698]
  - IWF und Weltbank erhalten insgesamt 1,1 Bio. $ zur Unterstützung von Entwicklungs- und Schwellenländern
  - Tragfähigkeiten der öffentlichen Haushalte und Preisstabilität sollen sichergestellt werden
  - Keine Abwertungswettläufe, keine protektionistischen Maßnahmen
  - Regeln für den Finanzsektor sollen verschärft werden; internationale Abstimmung der Maßnahmen
  - Prozyklische Elemente der Regulierungssysteme sollen beseitigt werden

Regulierungsinitiativen (57)

- G 20-Treffen Ende März/Anfang April 2009 (2)
  - Einrichtung eines „Financial Stability Boards“ (Umwandlung des ehemaligen FSF in das FSB) mit Vertretern von G20 und anderer Länder. Zweck: Frühwarnsystem zur Überwachung aller systemisch wichtigen Finanzinstitute, -instrumente und –märkte, darunter erstmals auch Hedgefonds
  - FSB soll auch strenge Prinzipien für Vergütung von Bankbeschäftigten entwickeln. Erfolgshonorare sollen berücksichtigen, dass Risiken erst langfristig eintreten können
  - Die Eigenkapitalvorschriften sollen einem „exzessiven“ Einsatz von Fremdkapital vorbeugen

Regulierungsinitiativen (58)

- G 20-Treffen Ende März/Anfang April 2009 (3)
  - Austrocknung von Steueroasen
  - Aufforderung an Standardisierungsorganisationen für Rechnungslegung, Bewertungs- und Abschreibungsfragen von Vermögenspositionen rasch zu klären und ein globales Rechnungslegungssystem zu entwickeln
  - Ratingagenturen sollen einer Aufsicht unterworfen werden; Interessenkonflikten bei diesen soll vorgebeugt werden
  - Aufrechterhaltung der Kreditvergabe an Entwicklungs- und Schwellenländer

Regulierungsinitiativen (59)

- G 20-Vorbereitungen 07/08-2009[700]
  - Die Vorbereitungen konzentrieren sich vorrangig auf Bonuszahlungen an Banker
  - Deutschland Frankreich setzen sich für rigide Beschränkungen von Banker-Boni ein
  - Niederlande/Steinbrück: Boni nicht höher als Festgehalt
  - Frankreich führt im Vorgriff neue Bonus-Regeln ein: Bonus-Auszahlungen erst nach drei Jahren, ein Drittel in Aktien, voller Bonus nur bei nachhaltigem Erfolg
  - Das deutsche VorstAG kann auch als Vorgriff betrachtet werden

Regulierungsinitiativen (60)

- G 20-Gipfel Pittsburgh 09-2009 (1)[701]
  - Der G8-Gipfel wird ab sofort durch den G20-Gipel ersetzt
  - Banken sollen zur Absicherung ihrer Risiken wesentlich stärker in die Pflicht genommen werden. Bis 2012 sollen dazu die Eigenkapitalvorschriften verschärft werden. Die Risikopuffer der Banken sollen größer werden und sich stärker an den individuellen Risiken der Institute orientieren
  - Zum einen sollen entsprechend die Eigenkapitalquoten (Kernkapitalquote und Leverage Ratio) erhöht werden

Regulierungsinitiativen (61)

- G 20-Gipfel Pittsburgh 09-2009 (2)
  - Außerdem soll die Qualität des Eigenkapitals verbessert werden. Die Bestimmung des Kernkapitals lehnt sich dabei an amerikanische Standards an. Nur Aktien und einbehaltene Gewinne sollen zum harten Kernkapital zählen. Stille Einlagen oder nachrangige Anleihen, in D sehr verbreitet, hingegen nicht mehr. Außerdem ist strittig, ob Derivatepositionen saldiert werden müssen (wie bei US GAAP, was die Bilanz verkürzt) oder nicht (wie bei IFRS)
  - Boni von Bankmanagern sollen sich nicht mehr an kurzfristigen Gewinnen, sondern an nachhaltigen Erfolg der Bank orientieren. Es soll auch Malus-Regelungen bei Misserfolgen geben

Regulierungsinitiativen (62)

- G 20-Gipfel Pittsburgh 09-2009 (3)
  - Der Welthandel soll weiter liberalisiert werden
  - Die G20-Staaten wollen aus Konjunkturprogrammen erst aussteigen, wenn ein nachhaltiger Aufschwung gesichert ist
  - Schwellenländer erhalten im IWF ein stärkeres Gewicht. Die Stimmrechte im IWF werden um 5 % zu Gunsten dieser Länder verschoben. Vor allem China und Indien profitieren hiervon
  - Staatliche Unterstützung für fossile Brennstoffe soll auslaufen (Beitrag zum Klimaschutz)
  - Die Weltbank soll einen Agrarfonds für arme Länder auflegen

Regulierungsinitiativen (63)

- Vorschläge der BIZ (1)[702]
  - Der Zugang von Anlegern zu Finanzprodukten soll in vier Stufen reguliert werden: 1: freier Zugang, 2 und 3: reglementierte Zugänge, 4: illegal. Hierzu braucht man eine Art Finanzprodukte-TÜV
  - Wertpapieremittenten werden für die Qualität ihrer Papiere haftbar gemacht
  - Neben den Mindestanforderungen an das Eigenkapital von Banken werden solche erhoben, die das systemische Risiko der Banken abdecken
  - Überlegungen sind voranzutreiben, wie extrem systemkritische Banken vermieden werden können

Regulierungsinitiativen (64)

- Vorschläge der BIZ (2)
  - Die Qualität des „harten“ (unmittelbar haftenden) Eigenkapitals soll verbessert werden: Nur Aktien und einbehaltene Gewinne sollen dazu zählen. Kritik aus Deutschland, da hier hybrides Kapital einbezogen wird
  - Höhere Mindestanforderungen an die Versorgung mit Liquidität
  - Weniger zyklische Wirkung des Bankensystems
  - Vorausschauende Risikovorsorge der Banken
  - Risikobewusste, langfristige und nachhaltige Bezahlung von Bankmanagern

Regulierungsinitiativen (65)

- Vorschläge der BIZ (3)
  - Zusätzlich zur Unterlegung von Einzelrisiken einer Bank nach Basel II soll ein allgemeiner Eigenkapitalstandard für eine Bank über die Definition von Werten für die „Leverage Ratio“ geschaffen werden, die das Verhältnis von Eigenkapital zur Bilanzsumme kennzeichnet (wäre eine Verschuldensobergrenze). Konkrete Werte hierzu sollen im 1. Quartal 2010 veröffentlicht werden, die dann in das jeweilige Recht der Einzelstaaten zu übertragen wären

Regulierungsinitiativen (66)

- Forderungen der Schweizerischen Nationalbank[704]
  - Allgemeine Verstärkung der Eigenkapitalbasis von Banken
  - Gestaffelte Eigenkapitalanforderungen, die mit der Größe der Bank steigen. Bereits in 2009 müssen USB und Credit Suisse doppelt so viel Eigenkapital wie die internationalen Vorschriften vorhalten
  - Beschränkung der Marktanteile oder der Größe einer Bank relativ zum Bruttoinlandsprodukt
  - Einrichtung von Sollbruchstellen
  - Möglichkeiten der Zerschlagung einer Bank, wenn systemische Gefahren von ihr ausgehen

Regulierungsinitiativen (67)

- Club langfristiger Investoren[706]
  - Im Juni 2009 in Paris gegründeter Arbeitszusammenhang mehrer europäischer Banken
  - Beteiligte u.a.: KfW, Caisse des Dépôts (F), Cassa Depositi e Prestiti (I), Europäische Investitionsbank – EIB, China Development Bank, Development Bank of Russia, Pensionsfonds Omer (Can), Investment Corporation of Dubai, Abu Dhabi Sovereign Fonds.
  - Ziel: Lobbyarbeit für ein besser auf langfristige Investoren zugeschnittenes regulatorisches Regelwerk

Regulierungsinitiativen (68)

- Warwick Commission (1)[708]
  - Mit hochkarätigen internationalen Wissenschaftlern besetzte Kommission; Leitung: Avinash Persaud
  - Orientierung an Marktpreisen und Vereinheitlichung der Risikomessmethoden lassen Risiken in guten Zeiten weit unterschätzen; in Krisen brächen Märkte durch gleichgerichtete Verkäufe zusammen
  - Der derzeitige Regulierungsansatz behindere kleine, systemisch nicht bedeutende Banken und verzichte auf wirksame Maßnahmen gegen systemisch relevante Institute. Außerdem lege er zu starkes Gewicht auf Kreditrisiken, so dass Banken zur Verbriefung der Kredite angereizt würden

Regulierungsinitiativen (69)

- Warwick Commission (2)
  - Dem Liquiditätsrisiko muss in der Regulierung viel mehr Beachtung geschenkt werden. Banken hätten sich im Boom immer stärker und kurzfristiger verschuldet, um langfristige Geschäfte zu finanzieren; in der Krise führen dies zu einer systemisch gefährlichen Liquiditätsklemme
  - Das Wachstum des Finanzsektors sollte durch eine Transaktionssteuer begrenzt werden
  - Statt Heimatland soll das Gastland die (selbständigen) Töchter internationaler Banken regulieren. Nur so könne antizyklisch gesteuert und Kapitalabfluss an die Mütter verhindert werden

Selbstverpflichtungen und Verhaltenskodizes

- Corporate Government Kodex D: Regierungskommissionen, „Gute Unternehmenssteuerung“, seit 2000 bis heute
- Kodex des Internationalen Bankenverbandes zum Verhalten von Banken 2008
- Verhaltenskodizes der britischen und deutschen Verbände der Private Equity-Gesellschaften 2008
- Verhaltenskodex der „Hedge Fund Working Group“ (14 große Hedgefonds) 2008
- Code of Conduct der IOSCO zu Rating-Agenturen 2004

Einzelvorschläge (1)

- Edmund Phelps und Ex-Fed-Chef Paul Volcker fordern Neuauflage des Glass Steagall Acts von 1933 (unter Clinton 1999 aufgehoben): Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken wieder einführen, um zu verhindern, dass staatlich garantierte Einlagen privater Kunden von den Banken für hoch riskante Geschäfte eingesetzt werden.[710]
- FDIC-Chefin S. Blair will durch höhere Kapitalstandards und Vorgaben für Absicherungsprogramme die Finanzkonzerne zur Verkleinerung ihrer Bilanzen zwingen. Dies würde die Banken zur Aufgabe von sehr risikoreichen Geschäften wie den Eigenhandel zwingen (Verkleinerung systemrelevanter Banken!), der dann zu Hedgefonds und kleineren Brokern abwandern würde.[712]

Einzelvorschläge (2)

- H.W. Sinn: „Wer am Markt nicht genug Eigenkapital findet, um das Bilanzvolumen im Schnitt der letzten drei Jahre mit mindestens vier Prozent Eigenkapital und die Risikopositionen dieser Jahre mit mindestens acht Prozent Kernkapital zu unterlegen, muss akzeptieren, dass der Staat das Eigenkapital auffüllt und Teilhaber wird.“[713]
- Ex-Fed-Chef Paul Volcker: Geldmarktfonds sollten der gleichen Aufsicht untergeordnet werden wie Banken, um deren Risiken zu begrenzen.[714]
- Ackermann: Banken und Staaten sollen einen (permanenten) Fonds für kriselnde Banken auflegen. Politiker und Zentralbanker sehen in diesem Vorschlag einen Anreiz zu höheren Risiken der Banken.[715]

13. Initiativen zur Reform der Regulierungs- und Aufsichtsbehörden

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (1)

- Institutionelle Reform der Aufsichts- und Regulierungs-behörden unter der CDU/FDP-Regierung (1)[725]
  - Die Aufsichtsfunktionen über Banken, Versicherungen und Wertpapierwesen sollen aufgrund eines früheren CDU-Modells bei der Bundesbank konzentriert werden. Bisher ist die BaFin seit ihrer Bildung und Angliederung ans Finanzministerium durch die rot-grüne Bundesregierung 1998 allein für die Versicherungs- und Wertpapieraufsicht zuständig
  - Eine Kontrolle durch einen Verwaltungsrat wie bei der BaFin würde es bei der Bundesbank nicht geben
  - Statt wie bisher über Umlagen der Institute soll die Aufsicht über Gebühren finanziert werden

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (2)

- Institutionelle Reform der Aufsichts- und Regulierungs-behörden unter der CDU/FDP-Regierung (2)
  - Die Bundesbank möchte die Zuständigkeit für die Solvenzaufsicht, die Marktaufsicht könne bei der BaFin verbleiben
  - Die Bundesbank wehrt sich dagegen, dass ihre Unabhängigkeit durch Bündelung der Bankenaufsicht in einer eigenständigen Tochtergesellschaft gewährleistet werden soll, weil sie dort ein Einfallstor für ein Eingreifen des Finanzministeriums sieht

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (3)

Hans Böckler Stiftung

- Institutionelle Reform der Aufsichts- und Regulierungs-behörden unter der CDU/FDP-Regierung (3)
  - Die Versicherungswirtschaft wehrt sich gegen eine Beaufsichtigung durch die Bundesbank, da sich ihre Geschäftsmodelle sehr stark von den Banken unterschieden
  - Eine allgemeine Kritik lautet, dass mit der Reform die Bundesbank der Kontrolle durch Parlament und Regierung entzogen würde und dann über eine zu große Machtfülle verfüge

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (4)

Hans Böckler Stiftung

- Diskussion der institutionellen Reform der Aufsichts- und Regulierungsbehörden in der EU (1)
  - Reduzierung der Zersplitterung der europäischen Aufsichts- und Regulierungsbehörden
  - Vereinheitlichung der Umsetzung von Vorschriften in den verschiedenen europäischen Ländern (bisher wird z.B. Basel in 27 europäischen Ländern unterschiedlich umgesetzt)
  - Sicherstellen, dass die Aufsichtsbehörden mit den Entwicklungen an den Märkten Schritt halten (umfassende Ziele, gute Ausstattung, hoch qualifiziertes Personal)

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (5)

Hans Böckler Stiftung

- Diskussion der institutionellen Reform der Aufsichts- und Regulierungsbehörden in der EU (2)
  - Aufgaben der Aufsichtsbehörden sollten im Hinblick auf genaue Beobachtung von Trends und frühzeitigem Warnen und Eingreifen gestärkt werden
  - Starke europäische Regulierungsvorschriften
  - Schaffen einer zentralen europäischen Aufsichtsinstanz, z.B. bei der EZB; da bereits über 20 grenzübergreifend tätige Banken existieren, greifen hier nationale Regulierungen nicht mehr (Institute nehmen Regulierungsarbitrage wahr)

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (6)

- Diskussion der institutionellen Reform der Aufsichts- und Regulierungsbehörden in der EU (3)
  - Gruppenaufsicht erster wichtiger Schritt, reicht aber langfristig nicht
  - Zulassungsstelle für neue Finanzprodukte

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (7)

Hans Böckler Stiftung

- Larosière-Kommission Empfehlungen 02/2009[727] (1)
  - Vorschlag von EU-Kommission übernommen
  - Keine zentrale EU-Finanzaufsichtsbehörde
  - Dezentrales europäisches Finanzaufsichtssystem, in dem die nationalen Behörden enger verzahnt sind, ansetzend an den drei bestehenden EU-Ausschüssen für Banken (CEBS), Versicherungen und Pensionsfonds (CEIOPS) und Wertpapieraufseher (CESR)
  - Ausschüsse sollen Agenturen mit mehr Personal werden und rechtsverbindliche Standards in den drei Bereichen setzen können

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (8)

Hans Böckler Stiftung

- Larosière-Kommission Empfehlungen 02/2009 (2)
  - Einrichtung eines Frühwarnsystems: „European Systemic Risk Council“. Dieses soll mit dem IMF, dem FSF und der G20 eng zusammenarbeiten.
  - Ausbau des Systems bis 2012
  - CDU-Kritik: besser zentrale Aufsicht bei der EZB; Bundesverband deutscher Banken für eine zentrale europäische Finanzaufsicht; Bundesverband der deutschen Volks- und Raiffeisenbanken einverstanden

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (9)

Hans Böckler Stiftung

- Umsetzung der Larosière-Kommiss.-Empfehlungen (1)[728]
  - Unstrittig wird bei der EZB ein Systemrisikorat eingerichtet
  - Der EU-Ministerrat entscheidet am 02.12.09, drei neue Aufsichtsbehörden zu bilden: für Wertpapiere = ESMA (European Securities and Markets Authority, Paris), Banken = EBA (European Banking Authority, London), Versicherungen = EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority, Frankfurt). Die Behörden sollen ab 01.01.2011 arbeiten

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (10)

Hans Böckler Stiftung

- Umsetzung der Larosière-Kommiss.-Empfehlungen (2)
  - Der Rat stattet sie jedoch mit geringen Rechten gegenüber den nationalen Aufsichtsbehörden aus. Zwar können sie die nationalen Behörden zur Einhaltung des europäischen Rechts zwingen und bei Streit unter den Mitgliedsländern einen Schiedsspruch fällen. Der Ministerrat kann mit einfacher Mehrheit diesen Spruch aber wieder kassieren. Die europäischen Behörden dürfen außerdem Unternehmen keine direkten Anweisungen geben
  - Großbritannien und Deutschland verhindern eine stärkere europäische Aufsicht. Alle Parteien des Europäischen Parlamentes protestieren hiergegen. Das EP will Veränderungen durchsetzen

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (11)

- Großbritannien[731]
  - Die neu gewählte Labour-Regierung gab 1997 der englischen Zentralbank ihre Unabhängigkeit und übertrug die Bankenaufsicht auf die neu gegründete FSA
  - Labour will der FSA, die ihre Mängel in der Krise aufgearbeitet hat, mehr Macht geben. Die Tories planen, nach einer möglichen Regierungsübernahme, die Bankenaufsicht der Bank of England zurückzugeben und die FSA auf eine Finanzbehörde für Produktqualität reduzieren

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (12)

Hans Böckler Stiftung

- Japan[732]
  - Die gegenwärtige Struktur der Finanzaufsicht wurde in der Bankenkrise der 90er Jahre geschaffen. Dem stark kritisierten Finanzministerium wurde die Kontrolle entzogen und auf die neu geschaffene Financial Service Agency (FSA) übertragen, die Banken, Versicherung und Wertpapiermärkte beaufsichtigt. Die Zentralbank kann jedoch aufgrund des Notenbankgesetzes von 1998 seitdem eigene Prüfungen vornehmen. Die FSA gilt als sehr stark und hoch qualifiziert. Kritisiert wird teilweise, dass die FSA dem rein politisch besetzten Staatsminister für Finanzdienstleistungen untersteht

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (13)

Hans Böckler Stiftung

- Aufsichts- und Regulierungsbehörden: USA bisher[733] (1)
  - Die amerikanische Zentralbank (Federal Reserve System – Fed) besteht aus einer Zentrale (Federal Reserve Board) in Washington und 12 regionalen Notenbanken
  - Zwei Drittel der Sitze in den Leitungsgremien der Regionalbanken sind von Vertretern aus Privatbanken besetzt, die damit ihre Interessen majorisierend einbringen können (Kritiker: öffentliche bzw. gesellschaftliche Interessen werden so zurückgedrängt)

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (14)

Hans Böckler Stiftung

- Aufsichts- und Regulierungsbehörden: USA bisher (2)
  - Die New Yorker Regionalbank des Fed-Systems ist die bedeutendste, da sie in ihrem Gebiet für das wichtigste weltweite Finanzzentrum zuständig ist. Aufgrund eines historischen Kompromisses 1907 übt sie einerseits quasi-staatliche Bankaufsichtsfunktionen aus; andererseits ist sie Eigentum der Privatbanken; es handelt sich also um einen privat-staatlichen Zwitter mit großen eingebauten Interessenkollisionen

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (15)

Hans Böckler Stiftung

- Aufsichts- und Regulierungsbehörden: USA bisher (3)
  - Das Gesetz verlangt, dass die Mehrheit des Verwaltungsrates der Fed New York, des entscheidenden Gremiums, von der Kredit nehmenden Öffentlichkeit gestellt wird. Mitten in der Finanzkrise, als ihre Aufsichtsfunktion auch gegen Bankeninteressen besonders gefordert ist, wird der Verwaltungsrat jedoch einseitig durch Privatbankvertreter besetzt. Bereits 2005 wird Lehman-Chef Fuld als Vertreter der „Allgemein“-Interessen bestellt; 2008 ernennt Fed-Chef Bernanke Ex-Goldman-CEO Stephen Friedman zum Verwaltungsratsvorsitzenden. Dieser muss wegen Interessenkonflikten im Mai 2009 zurücktreten

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (16)

Hans Böckler Stiftung

- Aufsichts- und Regulierungsbehörden: USA bisher (4)
  - Das problematische Interessengeflecht der Fed zeigt sich bei der Erstvorstellung des TARP-Bankenrettungsprogramms durch Ex-Goldman-Chef und Finanzminister Hank Paulson in 09/2009: 700 Mrd. $ sollen ohne Regeln und Kontrollen an Wall Street-Banken vergeben werden. Der Kongress blockiert
  - Die Aufsicht ist völlig zersplittert: Fed: große Banken-Holdings; Office of the Comptroller of the Currency (untersteht dem Finanzministerium): nationale Banken; Office of Thrift Supervision: Sparkassen; SEC: Investmentbanken. Daneben für Derivate, Termingeschäfte usw. 4 weitere Institutionen. Zusätzlich gibt es 50 weitere Behörden in den Staaten

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (17)

Hans Böckler Stiftung

- US-Gesetzentwurf zur Gesamtregulierung 06/2009[740] (1)
  - (Inhaltliche Punkte des Gesetzes in Kapitel 12./USA)
  - Schaffung eines Rates zur Beobachtung und Beratung der verschiedenen Aufsichts- und Regulierungsbehörden zum Schließen aufsichtsrechtlicher Lücken und Erkennen systemischer Risiken. Mitglieder: Finanzminister, Fed-Chef, Spitzen der Regulierungsbehörden
  - Die Fed erhält zentrale Rolle für die Stabilität des gesamten Finanzsystems und bekommt mehr Aufsichtsbefugnisse über systemisch bedeutende Finanzunternehmen sowie über Töchter ausländischer Banken

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (18)

Hans Böckler Stiftung

- US-Gesetzentwurf zur Gesamtregulierung 06/2009 (2)
  - Möglichkeit zur Verstaatlichung und geordneten Abwicklung gefährdeter systemisch bedeutender Unternehmen durch die Regierung. Bisher nur Möglichkeit, Unternehmen insolvent gehen zu lassen oder massiv mit Kapital zu unterstützen
  - Kontrolle der Zahlungsverkehrs- und Abrechungs-systeme durch die Fed, um einem Zusammenbruch entgegenwirken zu können

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (19)

Hans Böckler Stiftung

- US-Gesetzentwurf zur Gesamtregulierung 06/2009 (3)
  - Regulierung von Derivaten und forderungsbesicherten Anleihen. SEC und CFTC überwachen künftig OTC-Geschäfte wie CDS. Standardisierte Derivate müssen auf überwachten Plattformen gehandelt und abgerechnet werden
  - Schaffung einer Verbraucherschutzbehörde für Finanzprodukte (Fed nicht mehr zuständig): Regeln für Hypothekenkredite, Kreditkarten und andere Prod.
  - Harmonisierung der Aufgaben von SEC und der Terminmarktaufsicht CFTC

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (20)

Hans Böckler Stiftung

- US-Gesetzentwurf zur Gesamtregulierung 06/2009 (4)
  - Unternehmen, die in staatliche Obhut genommen werden, sollen von der Einlagensicherungs-Gesellschaft FDIC geführt werden, Wertpapierhäuser und –händler von der SEC
  - Schärfere Aufsichtsfunktionen der Fed und des Finanzministeriums über Versicherungsunternehmen
  - Übernahme der Aufsicht über Sparkassen durch die Fed (Auflösung des Office of Thrift Supervision beim Finanzministerium)
  - Striktere Aufsicht über Ratingagenturen

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (21)

Hans Böckler Stiftung

- US-Gesetzentwurf zur Gesamtregulierung 06/2009 (5)
  - In Krisenzeiten muss die Fed für Kreditvergaben die Zustimmung des Finanzministeriums einholen. Fed und Finanzministerium müssen sich generell eng abstimmen
  - Kleinere Institute können ihren Aufseher nicht mehr wählen, sondern werden von nationalen Behörden kontrolliert
  - Regulierungsbehörden sollen Richtlinien für die Vergütungssysteme von Managern erlassen
  - Aktionäre können – rechtlich nicht bindende – Empfehlungen für die Vergütung der Manager des Unternehmens geben

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (22)

Hans Böckler Stiftung

- Kritik amerikanischer Experten und Politiker an der Obama-Initiative[743] (1)
  - Die regionalen Banken des Fed-Systems gehörten den Privatbanken. Die Boards dieser Banken seien von den Privatbanken dominiert. Die Banken kontrollierten sich also durch mehr Fed-Kompetenzen „selbst stärker“. Wer kontrolliere nun das Fed-System?
  - Geldpolitische Aufgaben der Fed und Verantwortung für systemische Stabilität erzeugten Interessenkonflikte

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (23)

Hans Böckler Stiftung

- Kritik amerikanischer Experten und Politiker an der Obama-Initiative (2)
  - Die Fed, die in der Krise zentrale Fehler gemacht habe (Druck auf Bank of America, Merrill Lynch zu kaufen; Lehman-Pleite …), bekomme jetzt unbeschränkte Macht
  - Erst müsse die bisherige Politik der Fed untersucht werden, die bisher undurchsichtig sei
  - Die paralysierende Vielfalt der amerikanischen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden werde im Prinzip nicht angetastet

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (24)

- Kritik amerikanischer Experten und Politiker an der Obama-Initiative (3)
  - Die Chefs von FDIC (Bair) und SEC (Shapiro) wollen den Einfluss ihrer Institution erhalten und schlagen statt der Fed-Zentralisierung einen Rat mit großen Eingriffsrechten vor.[744]
  - Christopher Dodd, demokratischer Vorsitzender des Bankenausschusses im Senator, bringt gegen die Stärkung der Fed einen eigenen Gesetzentwurf ein: statt Fed soll eine neue Regulierungsbehörde die Finanzmarktaufsicht aller bisherigen Behörden übernehmen, Verbraucherschutz statt bei der Fed an eine eigene Behörde geben, Fed darf nicht mehr unkontrolliert Notkredite an Krisenbanken geben.[745]

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (25)

Hans Böckler Stiftung

- Kritik amerikanischer Unternehmen(sverbände) und Banken an der Obama-Initiative (1)[746]
  - Es würden neue Ebenen der Regulierung eingezogen, ohne die fundamentalen Probleme zu lösen
  - Überregulierung bremse Wirtschaftswachstum
  - Der Staat habe nicht die Möglichkeiten, mit der geplanten Verbraucherschutzbehörde z.B. Hypothekendarlehen oder Kreditkarten zu kontrollieren
  - Obamas Pläne könnten nicht den Hypothekenmarkt wieder zu Laufen bringen

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (26)

- Kritik amerikanischer Unternehmen(sverbände) und Banken an der Obama-Initiative (2)
  - Die Finanzbranche dürfe nicht durch schlecht durchdachte oder sehr belastende Vorschriften beschädigt werden
  - Höhere Kapitalanforderungen, mehr Regulierung und Vorschriften für Broker, im besten Interesse ihrer Kunden handeln zu müssen, führten zu höheren Kosten
  - Konkurrenten könnten gestärkt werden

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (27)

Hans Böckler Stiftung

- US-Fin.-Minister: Regulierungsplan HF/PEF 07/2009[748]
  - Hedgefonds, Private Equity-Fonds und Wagniskapitalgeber sollen sich bei SEC registrieren
  - Ab Anlagevolumen von mindestens 30 Mio. $ sollen sie Zahlen zum Anlagekapital, Anteil der Fremdfinanzierung und außerbilanzielle Investments und Beteiligungen liefern
  - Die SEC beaufsichtigt die Gesellschaften und gibt die Informationen an die Fed und die neu zu gründende Aufsichtsbehörde Financial Services Oversight Council weiter

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (28)

Hans Böckler Stiftung

- Aufsichts- und Regulierungsbehörden: International (1)
  - Schaffen internationaler Abstimmungsgremien mit großer Verbindlichkeit
  - Internationale Kontroll- und Aufsichtsfunktionen des IWF[750]
  - Schaffen eines internationalen Krisenstabes, der bei Systemkrisen oder Fällen wie Lehman rasch und kompetent eingreifen kann

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (29)

Hans Böckler Stiftung

- Aufsichts- und Regulierungsbehörden: International (2)
  - Bildung einer echten internationalen Aufsicht der Aufsichten. Kompetenzen: Erzwingen von Kapitalanpassungen von Banken; hinweisen auf Beziehungen zwischen einzelne systemischen Instituten und Teilen des nationalen Bankensystems und eingreifen bei Fehlentwicklungen[760]
  - Stärken und Modernisieren der wichtigsten internationalen Finanzinstitutionen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Internationaler Währungsfonds, Financial Stability Forum; unabhängige Analysen, laufende Beobachtung, Erarbeitung von Maßnahmen

Reforminitiativen zu Regulierungs- und Aufsichtsbehörden (30)

Hans Böckler Stiftung

- Aufsichts- und Regulierungsbehörden: International (3)
  - Einbeziehen aller wichtigen (auch Schwellen-)Länder
  - Strikte Trennung der staatlichen Institutionen vom Finanzsektor (besonders USA)
  - Weltumspannendes Früherkennungssystem: globale Finanzdatenbank mit öffentlich verfügbaren Informationen sowie einzelwirtschaftliche Daten von länderübergreifend tätigen Banken

14. Positionen und Orientierungen

Positionen und Orientierungen (1)

- Ausbreitung des Neoliberalismus in Deutschland seit Anfang der 90er Jahre
  - Einseitiges Setzen auf Wirkenlassen der Marktkräfte
  - Rücknahme staatlichen Handelns
  - Verringerung sozialer Absicherung
  - Zurückdrängen von Gewerkschaften
  - Neoliberales Programm von CDU und FDP bei Bundestagswahl 2005

Positionen und Orientierungen (2)

- Ausstrahlung auf viele Bereiche
  - Leitbild Kapitalgedeckte Rentenversicherung; Umstellung der betrieblichen Rentenversicherung
  - Anreize zu angelsächsischer Anlagementalität
  - Flexibilisierung der Arbeitsmärkte
  - Wesentliche Teile von „Hartz IV“
  - Ausrichtung der Bilanzierungsvorschriften (IFRS und bis vor kurzem BilMoG) auf angelsächsische Prinzipien: Kurzfristorientierung, mark-to-market, fair value, Aktivierung zweifelhafter zukünftiger Werte und Erträge

Positionen und Orientierungen (3)

- Die amerikanische Gesellschaft ist eine Gesellschaft ohne Puffer für Krisen, Abschwünge und Notlagen
  - Kein ausgebautes Sozialversicherungssystem
  - Minimale Arbeitslosenversicherung
  - Unternehmen werden radikal von „überflüssiger“ Liquidität und Vermögensgegenständen befreit
  - Kriege wie der gegen Irak verbrauchen ungeheure gesellschaftliche Ressourcen, die für andere Zwecke nicht mehr zur Verfügung stehen

Positionen und Orientierungen (4)

- Orientierung deutscher Unternehmen an angelsächsischen Wirtschaftsprinzipien (1)
  - Teilweise extrem hohe Renditeziele für Unternehmen
  - Einzug von Vierteljahresberichten, einseitige Orientierung auf Wertsteigerung des Unternehmens
  - Hohe Vorstandsgehälter mit Boni und Aktienoptionen, orientiert an Aktienkursteigerungen
  - Hohe Verschuldung und riskante Finanzierungsstrategien von Unternehmen: Merckle/Heidelcement, Schaeffler/Continental, Linde/BOS/Kion, Porsche/VW

Positionen und Orientierungen (5)

- Orientierung deutscher Unternehmen an angelsächsischen Wirtschaftsprinzipien (2)
  - Druck des Kapitalmarktes und aktivistischer Aktionäre auf rasche Ausschüttung nicht genutzter Liquidität und nicht benötigten gebundenen Kapitals, auch auf Kosten von Innovation und wichtigen Investitionen für Zukunftsgeschäfte (Bspe. TUI, Cewe Color, Deutsche Börse). Cash fehlt den Unternehmen in der Krise als Puffer

Positionen und Orientierungen (6)

- Umverteilung im Zeitalter des Neoliberalismus (1)
  - Die USA ziehen weltweit Kapital und Ersparnisse an – und entwerten sie später
  - Die Mittelschicht in den USA (aber auch in anderen Ländern) schrumpft zusammen. Die Einkommens- und Vermögensverteilung spreizt sich immer mehr. Die unteren Schichten verarmen zunehmend, die Mittelschicht büßt Einkommen und Vermögen ein und dünnt aus.
  - Die volkswirtschaftliche Gewinnquote steigt, die Lohnquote sinkt

Positionen und Orientierungen (7)

- Umverteilung im Zeitalter des Neoliberalismus (2)
  - Ein überproportionaler Teil der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung wird in den Finanzsektor abgezogen: Dieser vereinnahmt in den USA 30 % der Gewinne bei lediglich 4 % Wertschöpfungsbeitrag[770]
  - Große Unternehmen, durch Deregulierung gefördert, ziehen Mittel von den Kleinen ab (durch Einsatz von Marktmacht und teilweise Marktmissbrauch)
  - Steuern für Reiche und Unternehmen werden deutlich gesenkt. Deren gesellschaftliche Machtposition wird dadurch gestärkt, z.B. in Form von Pressure Groups oder Gläubiger gegenüber dem Staat.

Positionen und Orientierungen (8)

- Notwendiger Richtungswechsel in makroökonomischer Politik
  - Verringerung der Spreizung in der Einkommensverteilung
  - Steigerung der Konsumnachfrage auf Basis steigender Masseneinkommen statt spekulativer Verschuldung

Positionen und Orientierungen (9)

- Die klassische These von der Kapitalmarkteffizienz, bei der die Marktteilnehmer automatisch alle wichtigen Informationen haben und diese in Preisausgleichsbewegungen den Niederschlag findet (Die Märkte regulieren, kontrollieren und korrigieren sich perfekt selbst) hat ausgedient. Moderne Finanzmärkte und Finanzinstrumente bringen teilweise andere Gesetzmäßigkeiten ins Spiel: unvollständige Information, Intransparenz, Fehlanreize, Herdenverhalten, Marktstörungen, Marktverletzungen und Marktmissbrauch, Übertreibungen und spekulative Blasen

Positionen und Orientierungen (10)

- Blasen auf den Finanzmärkten wiederholen sich immer wieder. Sie gleichen sich in ihrem Verlauf. Vor Blasenbildungen haben meist starke Deregulierungen stattgefunden, nach dem Platzen von Blasen folgt meist eine Periode stärkerer Regulierung
- IWF-Studie 2008 von 100 Finanzkrisen der letzten 30 Jahre: Krisen, die aus dem Bankensektor kommen, haben gravierendere Folgen als Wertpapierblasen
- Das in Finanzkrisen erworbene Wissen über Risiken und Regulierung wird nach mehreren Jahren teilweise, nach mehreren Jahrzehnten offenbar komplett immer wieder „verlernt“

Positionen und Orientierungen (11)

- Finanzmärkte haben sich als steuernde Instanz mit aggressiven Renditezielen über die Realwirtschaft erhoben. Sie müssen wieder auf ihre dienenden Funktionen zurückgeschraubt werden:
  - Versorgung (insbesondere langfristiger) Investitionen von Unternehmen und Kommunen mit Kapital
  - Sichere und rentierliche Anlageformen (auch für kleine Anleger)
  - Sichere Finanzierung der Altersvorsorge

Positionen und Orientierungen (12)

- Vollständige Selbstregulierung der Finanzmärkte, dies zeigt die Krise, kann nicht funktionieren
- Es sind stattdessen klare, wirkungsvolle und intelligente Regulationsmechanismen auf dem Niveau der modernen Finanzmärkte zu etablieren
- Statt Angriffen auf einzelne Gruppen oder Personen bei Finanzmarktkrisen ist systemische Kritik an den strukturellen Ursachen wichtiger, an denen sich Veränderungen orientieren sollten
- Es ist zu unterscheiden zwischen aktuellen Notmaßnahmen und mittel- und langfristigen Notwendigkeiten staatlicher Ordnungspolitik und Regulierung

15. Aussagen von Personen

Aussagen von Wissenschaftlern (1)

- John Maynard Keynes: „Spekulanten mögen unschädlich sein als Seifenblasen auf einem steten Strom der Unternehmungslust. Aber die Lage wird ernst, wenn die Unternehmenslust die Seifenblase auf dem Strudel der Spekulation wird. Wenn die Kapitalentwicklung eines Landes das Nebenerzeugnis der Tätigkeit des Spielsaals wird, wird die Arbeit voraussichtlich schlecht getan werden.“
- „Mit Inflation konfiszieren Regierungen willkürlich einen Teil des Vermögens ihrer Bürger.“[777]

Aussagen von Wissenschaftlern (2)

- John Kenneth Galbraith (1)
  - „Die Regel ist, dass Finanzmärkte sich nicht für Innovationen eignen. (…) Die Finanzwelt feiert die Erfindung des Rades immer wieder, oft in einer nur weniger stabilen Variante. Jegliche Finanzinnovation beinhaltet in irgendeiner Form die Schaffung von Schulden, die durch mehr oder weniger adäquate Sicherheiten gedeckt sind.“[778]
  - „Für den praktischen Gebrauch sollte man annehmen, dass das finanzielle Erinnerungsvermögen als maximal 20 Jahre angenommen werden kann. Das ist normalerweise die Zeit, die gebraucht wird, bis die Erinnerung an eine Katastrophe ausgelöscht wird und eine neue Variante der Demenz entsteht, die den Geist der Finanzmärkte erobert.“[779]

Aussagen von Wissenschaftlern (3)

- John Kenneth Galbraith (2)
  - „Wenn die Märkte perfekt wären, wie so manche Doktrin für sich in Anspruch nimmt, könnten sie nicht die Gründe für ihren eigenen Zusammenbruch einschließen. In der Tat birgt die Entwicklung des Spekulationsverhaltens eine höchst spezifische Eigendynamik, die notgedrungen auf den Absturz hinausläuft.“[780]
  - „Bei jedem Boom werden an einem bestimmten Punkt alle Grundsätze über Bord geworfen – auch beim Grundstückseigentum. Es gilt ausschließlich die Spekulation auf einen raschen Preisanstieg.“[781]
  - Eine Gesellschaft, die ausschließlich damit beschäftigt ist, Geld zu verdienen, hat keine allzu hohen Werte aufzuweisen.“[782]

Aussagen von Wissenschaftlern (4)

- Bhagwati: “Warum will keiner die Risiken völlig offener Kapitalmärkte sehen? Es liegt an dem Wall Street-Treasury-Komplex. Man muss von der Wall Street kommen, um die Treasury (das US-Finanzministerium, d.V.) zu führen. Die Leute kommen aus der Finanzwirtschaft ins Finanzministerium, und alle teilen ihre Werte und Euphorien.“[786]
- Paul E. Samuelson: „Als die Gehälter der Vorstandschefs im Vergleich zum Durchschnittsgehalt der Mitarbeiter von einem normalen Verhältnis von 40:1 auf über 400:1 stiegen, verschlechterte sich der industrielle Fortschritt, statt sich zu beschleunigen.“[788]

Aussagen von Wissenschaftlern (5)

- Robert Merton, Mitbegründer der modernen Finanzmathematik: Der Versuch, Risiko zu quantifizieren, hat dazu geführt, dass insgesamt mehr Risiko im System existiert, da sich jeder sicherer fühlt als vorher und höhere Risiken eingeht.
- Edmund Phelps: Der Leverage der Banken selbst war so hoch, „dass jede ernsthafte Störung der Vermögenspreise – also eine Welle von Ausfällen oder ein steiler Anstieg der Liquiditätsprämien – verheerende Folgen für die Geschäfts- und Überlebensfähigkeit einer Bank haben konnte.“[790]

Aussagen von Wissenschaftlern (6)

- Reinhard Selten
  - „Wegen der mangelnden Stabilität der Märkte für Vermögenswerte ist eine Regulierung der Finanzmärkte wichtig. Es muss dafür gesorgt werden, dass Spekulationsgeschäfte durch einen ausreichenden Eigenkapitalanteil gesichert sind.“[792]
  - „Offensichtlich beurteilt der Markt komplexe neuartige Produkte nicht richtig. Es ist daher notwendig, Regeln für die Zulassung neuartiger Wertpapiere aufzustellen.“[795]
  - „Die Wirtschaftstheorie muss zu einem realistischeren Bild des menschlichen Verhaltens vordringen.“[800]
  - „Man muss darauf achten, dass vorgeschlagene Regulierungen einerseits so einfach wie möglich sind und andererseits nicht umgangen werden können.“[805]

Aussagen von Wissenschaftlern (7)

- Sinn (1)
  - zur Kritik an der Forderung nach mehr Transparenz in den Bankbilanzen: „Wer dem den Ruf nach freien Märkten entgegensetzt, ohne die die Marktwirtschaft nicht bestehen könne, verwechselt die Marktwirtschaft mit Anarchie. Die Marktwirtschaft kann nur funktionieren, wenn sie Verkehrsregeln unterworfen ist.“[810]
  - „Die Krise ist auf die institutionellen Regeln im Bankenwesen zurückzuführen. Das Bankenwesen ist ausreichend reguliert worden. Der Staat hat zu wenig Eigenkapital gefordert. Die Aktionäre verlangen von ihren Managern unter diesen Umständen, dass sie ins Risiko gehen. Wenn man Renditen von 25 Prozent fordert, belegt das nur, dass ein Übermaß an Risiken angestrebt wird. Das geht dann möglicherweise zu Lasten des Staates, der im Konkursfall einspringt.“[815]

Aussagen von Wissenschaftlern (8)

- Sinn (2)
  - „Die Finanzkrise ist keine Krise des Kapitalismus, sondern eine Krise des angelsächsischen Finanzsystems, das zum Kasino-Kapitalismus mutierte und leider auch in Europa immer mehr Nachahmer gefunden hat. Sie ist das Ergebnis der Unfähigkeit der internationalen Staatengemeinschaft, ein einheitliches Regulierungssystem für Banken und andere Finanzinstitute zu schaffen, das den Eigennutz der Akteure so kanalisiert, dass er sich segensreich und produktiv entfalten kann, wie man es von einer Marktwirtschaft erwarten kann.“[816]
  - „Der wirkliche Grund für die offensichtlich gewordenen Defizite der Aufsicht ist der Glaube an die Selbstregulierung der Märkte.“[817]
  - „Wettbewerb ist aber nicht gleich Wettbewerb. Damit er funktioniert, bedarf es einer funktionierenden Wettbewerbsordnung, also eines Systems von Spielregeln, denen die Spieler im Wettbewerb unterworfen sind. Dafür wiederum ist ein starker Staat vonnöten, der die Spielregeln definiert und ihre Einhaltung überwacht. Marktwirtschaft ist schließlich keine Anarchie, wo jeder tun und lassen kann, was er will.“[818]

Aussagen von Wissenschaftlern (9)

- Sinn (3)
  - „Die amerikanischen Banken verkauften Kreditforderungen in die weite Welt, ohne dafür einstehen zu müssen, dass diese Forderungen tatsächlich erfüllt werden.“[819]

Aussagen von Wissenschaftlern (10)

- Joseph E. Stiglitz
  - “Eine globale Finanzkrise erfordert eine globale Lösung. Dasselbe gilt für Regulierungen. Lange gab es ein Rennen darum, Regulierung immer weiter herunterzuschrauben, geleitet von dem Irrglauben, dass Deregulierung zu Innovationen führt. Eigentlich sollten die Finanzmärkte nur Mittel zum Zweck sein, um eine florierende und stabilere Wirtschaft durch eine günstige Bereitstellung von Ressourcen und ein besseres Risikomanagement zu ermöglichen. Doch die Finanzmärkte managten das Risiko nicht – sie schufen es.“[820]
  - “Die Banken haben bewiesen, dass sie nicht in der Lage sind, ihre eigenen Risiken zu managen; aber selbst wenn sie dies könnten, bleibt das grundlegendere Problem der Systemrisiken.“[825]
  - „Wir müssen jene Banken, die zu groß sind, um sie scheitern zu lassen, zerschlagen. Es gibt keine Anzeichen dafür, dass diese Kolosse gesellschaftliche Vorteile bringen, die den Kosten, die sie anderen auferlegen, entsprechen. Und falls wir sie nicht aufbrechen, müssen wir ihre Tätigkeit streng beschränken. Man darf nicht zulassen, dass sie wie bisher auf Kosten anderer zocken.“ [830]

Aussagen von Wissenschaftlern (11)

- Joachim Starbatty: „Das Denken auf den Chefetagen hat sich seit der Orientierung am Shareholder-Value-Prinzip grundlegend gewandelt. Wenn das Einkommen und das kollegiale Ansehen vom aktuellen Börsenstand abhängig sind, dann werden Entscheidungen immer unter dem Aspekt der Auswirkung auf den Börsenkurs getroffen. Andernfalls werden die Manager abgestraft. Daher fühlen sie sich geradezu gedrängt, kurzfristig ertragreiche, auf lange Sicht aber riskante Investitionen solchen vorzuziehen, die den Bestand des Unternehmens nachhaltig sichern, deren Erträge aber erst ihren Nachfolgern zugutekämen.“[840]

Aussagen von Wissenschaftlern (12)

- Robert Solow u.a. (Manifest von Makroökonomen)[845]
  - “Aufgrund inhärenter Informationsasymmetrie und Anreizproblemen sind Finanzmärkte von Natur aus unvollkommen.“
  - „Einfache und eindeutige Regeln sind vermeintlich hochkomplexen, ausgeklügelten Systemen vorzuziehen. Mindestkapitalvorschriften müssen verschärft werden. Eine Verschuldungsbegrenzung, die viele der dubiosen Aktivitäten unterbunden hätte, sollte eingeführt werden. Liquiditätspuffer müssen verstärkt werden. Am wichtigsten ist, dass diese Regeln auf alle Institutionen angewandt werden, die in solchen Geschäftsfeldern tätig sind.“

Aussagen von Wissenschaftlern (13)

- Martin Feldstein[846]
  - 70er Jahre: „Mehr Markt, weniger Staat.“
  - Januar 2009: „Die Staatsausgaben müssen steigen – und zwar schnell und deutlich.“

Aussagen von Wissenschaftlern (14)

- Wissenschaftler zu den Maßnahmen der Fed im Frühjahr 2009[848]
  - Allan Meltzer, Pittsburg: „Sie vernachlässigen vollständig die Folgen ihres Handelns.“
  - John Taylor, Stanford: “Es wäre besser, wenn sie die Geldmenge nicht so stark ausweiten würden.“
  - Volker Wieland, Frankfurt: „Es wäre hilfreich, wenn sie ihr Ziel mitteilen würde – ausgedrückt in einer Wachstumsrate der Geldbasis, so wie sie in der Vergangenheit ein Ziel für den Zins kommuniziert hat.“

Aussagen von Politikern (1)

- Ronald Reagan in Inauguralrede 20.01.1981: „In der gegenwärtigen Krise ist der Staat nicht die Lösung unseres Problems, er ist selbst das Problem.“[850]
- Barack Obama
  - in seiner Inauguralrede 20.01.2009:„Die Zyniker verstehen nicht, dass der Boden unter ihnen schwankt – dass die abgestandenen politischen Argumente, die uns so lange aufgezehrt haben, nicht mehr greifen. Heute fragen wir nicht, ob unser Staat zu groß oder zu klein ist, sondern ob er funktioniert.“[855]
  - Bei der Vorstellung seines Regulierungskonzeptes 17.06.09: „Wir wollen Märkte wiederherstellen, die verantwortungsbewusstes Handeln belohnen und nicht Gier und Rücksichtslosigkeit.“[856]
  - Juli 2009: „Man hat nicht den Eindruck, dass bei den Leuten an der Wall Street Reue aufkommt für all diese Risiken, die sie eingegangen sind.“ Es sei zu keinem Kulturwandel gekommen. Daher sei eine Verschärfung der Finanzaufsicht wichtig.[857]

Aussagen von Politikern (2)

- US-Finanzminister Timothy Geithner Juli 2009: „Da die Krise beginnt abzuklingen, sinkt die Bereitschaft für Reformen, da wirtschaftliche Interessen betroffen sind.“[859]
- Pedro Solbes, Spaniens Vize-Premier und ehem. EU-Wirtschafts- und Währungskommissar: „In den USA wird eine Ausgabenerhöhung in den darauffolgenden Jahren sehr schnell wieder durch eine flexible Wirtschaft absorbiert. Aber in Europa zeigt die Vergangenheit, dass jedes Mal, wenn wir die öffentlichen Ausgaben erhöhen, es schwer ist, sie wieder zu senken. Daher sollte man in Europa sehr viel vorsichtiger sein.“[865]
- Brian Cowen, Irlands Premierminister Juli 2009: „Natürlich waren die Kontrollen bei den Banken nicht ausreichend, das kommt ja jetzt alles heraus.“[867]

Aussagen von Politikern (3)

- Peer Steinbrück:
  - „Der Staat kann nicht mit noch so großen Paketen gegen die Wirtschaftskrise ansubventionieren, und ich habe auch nicht vor, das zu tun.“[870]
  - „Angesichts solcher Entgleisungen stelle ich mir schon die Frage, ob wir es nicht auch in Deutschland mit der Deregulierung zu weit getrieben haben. Selbstkritisch gebe ich zu, dass auch meine Partei jahrelang im Deregulierungszug saß, wenn auch nie in der Lokomotive. (…) Deregulierung stößt dort an ihre Grenzen, wo sie gegen fundamentale moralische Maßstäbe verstößt und damit den Zusammenhalt der Gesellschaft gefährdet. Auf den Finanzmärkten wurde aus der Regellosigkeit schnell Zügellosigkeit, angefangen bei den Gehältern über Boni und Abfindungen bis hin zur Alterssicherung.“[872]
- Asmussen, Finanzstaatssekretär, schreibt 2006 in einem Fachaufsatz, dass das Finanzministerium darauf achten solle, „dass den Instituten keine unnötigen Prüf- und Dokumentationspflichten entstehen, wenn sie in ‚gängige‘ ABS-Produkte investieren.“[875]

Aussagen von Politikern (4)

- Merkel :
  - Juli 2009: „Dass die Wall Street oder die City of London wieder diktiert, wie man Geld verdient, und die anderen zum Schluss die Zeche bezahlen, das wird es mit uns nicht geben.“[880]
  - September 2009: „Wer risikoreiche Geschäfte macht, sehr groß ist oder international stark vernetzt ist, der muss durch eine bessere Eigenkapitalrücklage sicherstellen, dass er sich bei Verlusten selber helfen kann und nicht auf Hilfe der Staaten angewiesen ist.“[881]

Aussagen von Aufsichtspersonen (1)

- Greenspan, Chef der Fed bis 9999
  - Aussage aus den 90er Jahren: Es herrschen „irrationale Übertreibungen“ den Märkten vor.[882]
  - Eine spekulative Blase erkennt man erst dann, wenn sie platzt.“[882]
  - Seine frühere Position war: Die Zentralbanken können Preisblasen nicht mit Sicherheit diagnostizieren. Deswegen dürfen sie die Preisentwicklung auf dem Häusermarkt nicht bremsen. Greenspans Selbstkritik im Herbst 2008: Er habe die Selbstheilungskräfte des Marktes zu hoch eingeschätzt und strengere Regulierung nicht für notwendig gehalten.

Aussagen von Aufsichtspersonen (2)

- SEC-Chef Christopher Cox unter Bush: Die Ratingagenturen haben wegen massiver Interessenkonflikte verbriefte Kredite viel zu positiv bewertet.[884]
- Hank Paulson, US-Finanzminister unter Bush: „I don‘t believe in raw capitalism without regulation. There‘s got to be a balance between market discipline, allowing people to take losses, and protecting the system.“[886]
- Fed-Präsident Bernanke bei einer Anhörung im Repräsentantenhaus: „Verstaatlichung bedeutet, dass die Regierung die Bank übernimmt, die anderen Aktionäre herausdrängt und das Management der Bank in die eigenen Hände nimmt. Wir planen nichts dergleichen.“[888]
- IWF-Chef Dominique Strauss-Kahn: Der Währungsfonds sei 1944 „als eine Art weltweiter öffentlicher Dienst geschaffen“ worden, um die Anarchie auf dem Währungsmarkt zu beenden. „Heute müssen wir uns zudem der Finanzmarktanarchie stellen: der Undurchsichtigkeit, Gier und Verantwortungslosigkeit eines Systems, das seinen Bezug zur realen Wirtschaft verloren hat.“[890]

Aussagen von Aufsichtspersonen (3)

- Der Vorsitzende der britischen Finanzaufsicht 09/2009: Ein Teil der globalen Finanzgeschäfte und der Londoner City sei „aufgebläht“. Das Geschäft sei über den Rahmen einer „sozial verantwortlichen Größe“ hinaus gewachsen und wirke volkswirtschaftlich destabilisierend. „Ich glaube, ein Teil dessen ist sozialwirtschaftlich nutzloses Geschäft.“ „Wir sollten uns (…) davon verabschieden, die Wettbewerbsfähigkeit der Londoner City als unser Hauptziel um jeden Preis anzusehen.“[895]

Aussagen von Kapitalmarktakteuren (1)

- Warren Buffet
  - Derivate sind wie die Hölle: Man kommt leicht hinein und nur sehr schwer wieder hinaus.[900]
  - Investiere nur in Wertpapiere, die du komplett verstehst. [901]
  - „Man erkennt die Nacktschwimmenden erst, wenn die Flut vorbei ist.“[902]
  - „In our view, however, derivatives are financial weapons of mass destruction, carrying dangers that, while now latent, are potentially lethal.“
    „Nach unserer Meinung sind jedoch Derivate finanzielle Massenvernichtungswaffen, die Gefahren mit sich bringen, die, obzwar gegenwärtig erst latent, potenziell tödlich sind.“
    (in einem Brief an die Aktionäre seines Fonds Berkshire Hathaway)[903]

Aussagen von Kapitalmarktakteuren (2)

- George Soros
  - vor dem amerikanischen Kongress Dez. 2008: „Ja, ich denke, dass einige Hedgefonds ein systemisches Risiko darstellen.“[910]
  - „Banken haben Kredite weiterverkauft und mussten sich deshalb nicht für deren Qualität verantwortlich fühlen. Und hier hat der Staat eine Aufgabe als Regulator.“[911]
  - „Die gesamte weltweite Finanzarchitektur basiert auf der falschen Annahme, dass man Märkte sich selbst überlassen kann. Wir müssen ein neues Paradigma finden.“[912]
- Lloyd C. Blankfein, Vorstandschef Goldman Sachs: Riesige Bonuszahlungen und große Profite inmitten der Krise seien unproblematisch. Diese seien lediglich ein Zeichen für den Aufschwung der Wirtschaft. Und die Banker, und vor allem die von Goldman, würden in Wahrheit Göttliches tun. Er selbst sei entgegen allen Vorwürfen, er sei ein böser Bonze, der die Öffentlichkeit verhöhnt, nur ein Banker, der „Gottes Arbeit verrichtet“.[913]
- Blankfein eine Woche später: „Wir haben bei Dingen mitgemacht, die klar falsch waren, und haben Grund, das zu bedauern. Wir entschuldigen uns.“[914]

Aussagen von Kapitalmarktakteuren (3)

- Alexander Dibelius, Deutschland-Chef Goldman Sachs:
  - „Manche Denkmuster (…) müssen sich ändern. Wir müssen uns beispielsweise von der Vorstellung verabschieden, nachhaltig und langfristig Eigenkapitalrenditen von 25 Prozent und mehr pro Jahr erzielen zu können. Historisch liegt die an den Kapitalmärkten erzielte Eigenkapitalrendite (…) bei 8 bis 12 Prozent.“[925].
  - Banken hätten damit aufgehört, der Gesellschaft ihre komplexen Geschäfte zu erklären. „Da ist fast ein Paralleluniversum entstanden.“[926]

- Stephen Green, Verwaltungsratsvorsitzender der HSBC-Bank: „Die Arroganz und die Gier und der Missbrauch von Vertrauen, die in der Krise bloßgelegt wurden, sind nicht zu verzeihen. Wir müssen wieder eine neue Ethik finden.“[927]

Aussagen von Managern (1)

- Hilmar Kopper, ehemaliger Vorstandsvorsitzender der Deutschen Bank: „Man sollte angeschlagene Banken verstaatlichen.“[930]
- Ackermann
  - Oktober 2008: „Wir müssen erkennen, dass Märkte versagt haben, und wenn der Markt versagt, muss der Staat intervenieren.“
  - November 2008: „Die Aufsicht sollte das Recht und die Pflicht haben, die Geschäftsmodelle von Banken zu überprüfen.“
  - Juni 2009: „Niemals hätte ich gedacht, dass die Krise dort beginnt, wo alles in Ordnung schien: in den USA. Dabei gab es ein Schattensystem, das uns in dieser Dimension unklar war. (…) Ich bin der festen Überzeugung, dass unser System korrigiert werden muss.“[934]
  - Juni 2009: „Es gibt Lektionen aus der Krise, die wir nicht ignorieren dürfen.“ Jedoch: “Wir können die Weltwirtschaft nicht finanzieren, indem wir zur traditionellen Darlehensvergabe über die eigene Bilanz zurückkehren. Vielmehr sollten wir, um den Verschuldungsgrad zu reduzieren, die Disintermediation der Kapitalmärkte als Finanzierungsquelle für die Weltwirtschaft nutzen.“[935]

Aussagen von Managern (2)

- Ackermann (Fortsetzung)
  - Oktober 2009: „Dass unsere kollektive Erkenntnis nicht tief genug war, ist offenkundig. (…) Ich habe nicht gedacht, dass einzelne Banken zum Tel außerhalb der Bilanz Risiken in solchen Größenordnungen ansammeln wie geschehen. (…) Es ist sehr schwierig, Blasen vorab zu erkennen. (…) Steigen Sie zu früh aus, verlieren Sie Erträge und sind womöglich bald nicht mehr im Geschäft. Reagieren Sie zu spät, erleiden Sie große Verluste. Ohne Risiko gibt es kein Bankgeschäft. Wenn es zu einer Kernschmelze gekommen wäre, zj Beispiel bei der Hypo Real Estate, hätte uns das natürlich auch massiv betroffen. Aber man muss schon unterscheiden zwischen denen, die selbständig ihre Existenz gesichert haben, und denjenigen, die das nicht mehr konnten. Und man darf auch darauf hinweisen, dass der Staat mit diesen Rettungsaktionen letztlich im Interesse der Steuerzahler und der ganzen Volkswirtschaft gehandelt hat.(…) Die Banken sind die am stärksten regulierte Branche der Wirtschaft. Es gab nur in wenigen Teilbereichen, vor allem in der US-Immobilienfinanzierung, zu wenige Spielregeln.“[937]

Aussagen von Managern (3)

- Ackermann (Fortsetzung)
  - Oktober 2009: „Banking ist ein People‘s Business. Wenn Sie zu den Besten gehören wollen, müssen Sie die Besten haben. Und dafür müssen Sie bezahlen, was der Markt verlangt.(…) Die 25 Prozent Eigenkapitalrendite, vor Steuer wohlgemerkt, ist für uns im Übrigen kein Ziel an sich, sondern nur der Maßstab der Besten der Welt. Dazu wollen wir gehören. Leider hat sich diese Zahl in Deutschland zu einem Politikum entwickelt. Dabei hat die verarbeitende Industrie hierzulande über viele Jahre noch höhere Renditen erwirtschaftet. (…) Wir haben im Moment jedenfalls keinen Grund, von unserem Gewinnziel abzurücken.“[937]

Aussagen von Managern (4)

- Klaus-Peter Müller, Präsident des deutschen Bankenverbandes: „Maßstab für die Entlohnung von Managern muss der dauerhafte Beitrag zum Ergebnis und zur Entwicklung der Bank sein.“[940]
- Michael Diekmann, Vorstandsvorsitzender Allianz AG: „Wer sich allein von Gewinnstreben leiten lässt, wird zum Getriebenen. Wer noch zu stark auf kurzfristige Ambitionen und partikulare Interessen setzt und zu wenig auf Solidität und Solidarität, verpasst die Zukunft. Dieses Geschäftsmodell hat abgedankt, fragwürdige Vergütungspraktiken und exorbitante Abfindungen noch im Falle des Versagens inklusive. Mehr Demut ist nötig, und zwar überall.“[950]
- Martin Blessing, Vorstandsvorsitzender Commerzbank: „Wenn man Banken der Selbstregulierung überlässt, wäre das, als wenn Autofahrer im Kollektiv die Ampeln abschaffen und man trotzdem hofft, dass der Verkehr noch funktioniert.“[970]

Aussagen von Managern (5)

- Anton Börner, Präsident des Bundesverbandes Großhandel, Außenhandel, Dienstleistungen (BGA): Öffentliche Banken müssten verbriefte Unternehmenskredite aufkaufen. „Hier ist ein ganz deutliches Commitment des Staates gefragt. Das ist der einzige Weg, der uns bleibt, um eine Kreditklemme zu vermeiden.“[1100]

16. Glossar

ABS
: Asset Backed Securities. Wertpapiere, die durch einen zugrunde liegenden Vermögenswert, beispielsweise einen Kredit, besichert sind. Beginnend in den USA haben Banken weltweit viele ihrer Kredite in diese Wertpapiere verbrieft (-> Verbriefung) und in den Markt gestreut. Die Kredite befinden sich dann nicht mehr in der Bilanz und ermöglichen durch Freisetzung von Eigenkapital weitere Kreditvergaben.

Adjustable Rate Mortgages (ARM)
: Kredite mit veränderlichen Zinssätzen während der Laufzeit des Kreditvertrages. In den USA und anderen Ländern wurden derartige Kredite eingeführt, um den Kreditnehmern (bspw. neuen Hausbesitzern) einen starken Anreiz zur Kreditaufnahme zu bieten, da die Anfangsbelastung deutlich geringer ist, als die späteren Belastungen. In den USA wurde daraus teilweise eine leichtfertige, zuweilen sogar eine halbkriminelle Praxis, in der beispielsweise die Bonität der Kreditnehmer nicht mehr überprüft und ihnen unter Umgehung bestimmter Vorschriften die Kredite regelrecht aufgedrängt wurden (insbesondere im Subprime-Markt).

Assets
: Vermögensgegenstände wie Immobilien, Maschinen, Gebäude, Rohstoffe oder Aktien.

Aufsichtsbehörden
: siehe BaFin und Deutsche Bundesbank

Bad Bank
: Eine Gesellschaft bzw. Institution, die Einzelbanken oder dem gesamten Bankensystem die Risiken problematischer Kredite oder Wertpapiere abnimmt und diese über einen bestimmten Zeitraum geordnet abwickelt. In unterschiedlichen Gestaltungsvarianten wurden Bad Banks in den Finanzkrisen verschiedener Länder geschaffen. Die Bad Bank kann staatlich oder privat organisiert sein.

BaFin
: Bundesaufsichtsanstalt für Finanzdienstleistungen. Ist neben der Deutschen Bundesbank die zweite oberste deutsche Behörde zur Beaufsichtigung der Kapital- und Finanzmärkte.

Basel I / Basel II

Der internationale Ausschuss für Bankenaufsicht mit Sitz in Basel bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat in einem Regelwerk vorgegeben, in welcher Höhe Banken eigene Risiken mit Eigenkapital unterlegen müssen. Im Unterschied zum ersten Regelwerk verlangt Basel II für unterschiedliche Risikoklassen differenziertere Eigenkapitalanforderungen. Außerdem müssen nach Basel II alle Risiken bzw. Geschäfte der Bank verbindlicher in der Bilanz abgebildet werden. Die Normen der Basel-Werke sind dafür vorgesehen, von einzelnen Ländern oder Staatengemeinschaften ratifiziert zu werden.

Beleihwerte

Werte von Vermögensgegenständen, die für den Fall als Sicherheit zugesagt werden, dass der Kredit, der mit den Vermögensgegenständen unterlegt wurde, ausfällt.

Boni

Gehaltsbestandteile, die bei Erreichen einer definierten Leistung an den Beschäftigten gezahlt werden.

Carried Interest

Derjenige Gewinn, der Managern von Hedgefonds oder Private Equity-Fonds bei Erreichen einer bestimmten Gewinnschwelle zufließt (beim Erreichen des Ziels in der Regel 20 % des Gesamtgewinns aus Investments, neben den üblichen 2 % Verwaltungsgebühren).

Carry trade

Devisengeschäft bzw. –spekulation, bei dem Kredite in einer unterbewerteten Währung aufgenommen und in einer höher bewerteten Währung angelegt werden, um den Differenzgewinn zu vereinnahmen. Nach vollzogenem Geschäft wird der Kredit im Ursprungsland wieder getilgt. Nach 2000 erfolgten großvolumige carry trades mit der japanischen Währung; die Anlagen fanden meist in den USA statt.

CDO

Collateralised Default Obligation – Besicherte Schuldverschreibungen. Zusammenfassung von verbrieften Papieren unterschiedlichen Ursprungs in einem Pool, der wiederum, wie ABS, in Tranchen unterschiedlicher Risiken aufgeteilt wird. Durch die zweistufige Generierung der CDOs (Erstverbriefung und dann CDO-Verbriefung) aus ganz unterschiedlichen Risikogruppen sind CDOs schwer zu durchschauen und hinsichtlich ihres tatsächlichen Risikos zu bewerten. Eine noch abstraktere Form, die synthetischen CDOs, sind nicht mehr mit realen Krediten unterlegt, sondern stellen einen Pool von Kreditrisikopapieren (CDS) dar. Sie sind extrem komplex und lassen sich kaum mehr durchschauen; ihre Risiken lassen sich nicht mehr berechnen.

CDO^2
: „CDO square“, CDO Quadrat. CDO-Pools, in die anders als bei normalen CDO meist auch CDS-Papiere aufgenommen werden. Was bereits zu CDOs gesagt wurde, gilt hier verstärkt. Da bei CDSs die aktuellen Besitzer und deren Solvenz kaum noch zu bewerten sind, sind CDO^{2}s praktisch völlig intransparent und erzwingen ein totales Vertrauen auf das Rating und die Emittenten. Bei diesen Papieren gilt verstärkt, dass sie praktisch nur noch von den Emittenten vollständig durchschaut werden.

CDS
: Credit Default Swap. Praktisch eine Versicherung auf den Ausfall eines Kredites. Der Sicherungsnehmer (Kreditbesitzer) zahlt eine Prämie an den Sicherungsgeber (bspw. ein Hedgefonds) und erhält von diesem bei Ausfall des Kredites den gesamten oder einen Teil des Kredites erstattet. Die Kontrakte werden bilateral ohne kontrollierende, regulierende oder preisbildende Institutionen abgeschlossen, sind also für die Märkte intransparent. Ist kein bestimmter Sicherungsgeber eingetragen, sind die CDS-Kontrakte frei handelbar. Das Volumen der CDS auf einen bestimmten Wert ist nicht an das Volumen des Basiswertes gebunden. Nach 2000 war zu bestimmten Vermögenswerten ein Vielfaches an abgeleiteten CDS-Werten vorhanden. Es handelte sich dann praktisch um Instrumente, mit denen vor allem spekuliert wurde, beispielsweise auf den Zusammenbruch eines bestimmten Schuldners.

Commercial Paper
: Finanzierungspapiere/-verträge von kurzer Laufzeit.

Conduit
: Zweckgesellschaft einer Bank zur Durchführung eigener Geschäfte. Im Unterschied zu einem SIV wird ein Conduit von der Bank selbst gemanagt. In der Geltungszeit von Basel I umgingen Banken die Vorschriften dieses Regelwerkes und bildeten derartige Gesellschaften außerhalb der Bilanzen, um mit ihnen meist spekulative Geschäfte zu betreiben.

Counterparty
: Gegenpartei bei einem Finanzgeschäft.

Covenants
: Vertragliche Bedingungen zwischen Schuldner und Bank, die die Bank vor Kreditausfällen schützen sollen. Covenants werden in der Regel in Form von Grenzwerten definiert, deren überschreiten die Bank berechtigt, zusätzliche Sicherheiten, höhere Zinsen oder die Rückzahlung des gesamten Kredits zu verlangen.

Cov-Light-Kredite: Kredite ohne oder mit schwachen Covenants. Die Bank hat bei Kreditausfällen keine oder schwache Sicherheiten.

D&O-Versicherung
: „Directors and Officers-Versicherung“. Versicherung, die im Haftungsfall von Managern oder Mitgliedern von Unternehmensaufsichtsgremien für Schäden eintritt, die diese verursacht haben.

Deleveraging
: Abbau von bestehenden Leverage-Verhältnissen, d.h. Rückführung des Fremdkapitalanteils an Finanzierungen.

Derivate
: Sind abgeleitete Finanzmarktinstrumente aus Basiswerten, z.B. Aktien, Unternehmensanleihen oder Devisen. Der Wert des Derivates schwankt mit den Bewegungen des zugrunde liegenden Basiswertes. Eine Gruppe von Derivaten operiert mit Hebeln: der Derivatewert vollzieht dabei stärkere Ausschläge als der Basiswert. Derivate wirken damit wie Wetten auf den Basiswert.

Deutsche Bundesbank
: Deutsche Zentralbank. Sie ist zum einen für die Refinanzierung des gesamten deutschen Bankensystems zuständig. Letzten Endes kann sich das Bankensystem als Ganzes nur von ihr frisches Geld beschaffen. Zum anderen übt sie (gemeinsam mit der BaFin) Aufsichtsfunktionen über die deutschen Finanz- und Kapitalmärkte aus.

Equity-Tranche
: Ist die aus Verbriefungen von Krediten sich ergebende risikoreichste und höchstverzinste der gebildeten Tranchen.

Fannie Mae / Freddie Mac
: Sind die beiden größten US-amerikanischen Immobilienfinanzierer. Sie sind privatwirtschaftlich organisiert, werden aber vom Staat unterstützt und mitgesteuert. Sie hatten ein Volumen von etwa 1,8 Bio. $ an Hypothekenkrediten vergeben. Aufgrund ihrer starken Vernetzung in die Finanz- und Kapitalmärkte gerieten sie in der Finanzkrise in 2008 in Insolvenzgefahr. Da bei ihrem Zusammenbruch große systemische Verwerfungen befürchtet wurden, verstaatliche die amerikanische Regierung die beiden Gesellschaften.

FED
: „Federal Reserve“. Amerikanische Noten- bzw. Zentralbank. Sie besteht aus einer Zentrale und 12 Regionalbanken.

Finanzmarktstabilisierungsgesetz
: Gesetz der deutschen Bundesregierung zur Stabilisierung des deutschen Finanzsektors.

FMStG
: siehe Finanzmarktstabilisierungsgesetz

Fristentransformation
: Refinanzierung von langfristigen Kreditgeschäften durch kurzfristige. Diese haben insofern ein hohes Risiko, als die immer wieder zu erneuernde kurzfristige Refinanzierungskette plötzlich abreißen kann und die langfristigen Verbindlichkeiten nicht mehr gedeckt sind.

Futures-Kontrakte
: Kontrakte auf die Lieferung einer bestimmten Ware zu einem bestimmten Termin und einem bestimmten Preis.

Geldbasis

Geldmarktfonds
: Diese Fonds investieren in kurzfristige Schuldverschreibungen. Sie sind also praktisch Abnehmer derartiger Papiere, mit denen sich Unternehmen und Finanzinstitutionen kurzfristig außerhalb des Bankensystems finanzieren. In normalen Zeiten sind die Zinsen günstiger als bei Banken. In den letzten Jahren wurden diese Kurzläufer aber zur Gegenfinanzierung langfristiger Geschäfte (Fristentransformation) genutzt, um aus der Zinsdifferenz zu profitieren. Als das Vertrauen an den Märkten zusammenbrach, stiegen die Zinsen für die Kurzfristpapiere. Es brachen die Finanzierungsketten der Fristentransformation zusammen. Außerdem zogen Anleger aus den Geldmarktfonds massiv Kapital ab. Der Geldmarkt brach zusammen.

Hedgefonds
: Finanzinvestoren, die Kapital von Anlegern sammeln und je nach Geschäftsmodell auf die Wertentwicklung von Devisen, Rohstoffen, Unternehmen oder bestimmten Wertpapieren wetten. Die Gewinne werden bis auf einen sehr großen Anteil der Hedgefonds-Manager (Carried Interest) und einer Verwaltungsgebühr an die Anleger ausgeschüttet.

IFRS
: International Financial Reporting Standards. In Europa entwickelter Bilanzierungsstandard (Bilanzierungsvorschriften) für (in der Regel größere) Unternehmen.

Informationsasymmetrien
: Unterschiedliche Informationsstände bei Marktteilnehmern. Manager haben bspw. bessere Informationen über ihr Unternehmen als der Kapitalmarkt, Hedgefonds bspw. bessere über ihre Strategie bei verdecktem Erwerb von Anteilen an einem Unternehmen, als der allgemeine Kapitalmarkt oder gar die Unternehmens-Manager.

Interbankenkredite
: Ungesicherte Kredite, die sich Banken untereinander gewähren, um kurzfristige Finanzierungsbedarfe zu decken.

Investmentbank
: Bank, die kein Einlagengeschäft von Kunden führt, sondern im wesentlichen Geschäfte im Zusammenhang mit dem Erwerb von Unternehmensanteilen durchführt. Investmentbanken sind häufig „Prime Broker“ für Hedgefonds; sie stellen ihnen in diesem Zusammenhang Dienstleistungen zur Verfügung, wie Aktienkäufe bzw. –verkäufe, Finanzierungen, Überwachung der Risiken.

Kernkapital(quote)
: Die Kernkapitalquote ist eine wichtige Kennzahl für das haftungsfähige Eigenkapital der Kreditinstitute. Kernkapital ist nicht das gesamte, sondern hochwertiges Eigenkapital einer Bank, welches tatsächlich zur Abdeckung von Risiken herangezogen werden kann. Die Kernkapitalquote ergibt sich aus der Division des Kernkapitals durch die Summe der Risikoaktiva (der risikogewichteten Anlagen und anderer Risikopositionen) des Kreditinstituts. Bisher wurden an den Märkten Werte von unter sechs Prozent als bedenklich betrachtet. Nach internationalen Bilanzvorschriften muss die Kernkapitalquote der Bankinstitute mindestens vier Prozent betragen. Als Richtwert für eine gesunde Bankbilanz gilt eine Kernkapitalquote von mindestens sieben Prozent. In der Finanzkrise werden aufgrund der gestiegenen und nicht kalkulierbaren Risiken von den Märkten und Regulierern allerdings Werte von 9 bis 10 Prozent als angemessen betrachtet. Die komplexe Struktur der Risikogewichte ist bei einem Institut von außen schwer zu verstehen. Die überaus meisten der US-Banken legen, da sie Basel II nicht anwenden, nicht einmal ihre Risikogewichte offen und sind dadurch besonders intransparent.

Leerverkauf
: Verkaufen geliehener Wertpapiere durch einen Finanzakteur (z.B. Hedgefonds) zwecks Spekulation auf fallende Kurse („short gehen“). Nach späterem Rückkauf und gefallenen Kursen (dadurch Gewinn) werden die Papiere unter Zahlung einer Prämie/Gebühr dem ursprünglichen Besitzer zurückgegeben. Eine stark kritisierte Variante von Leerverkäufen ist das „naked short selling“. Bei diesen („ungedeckten“) Leerverkäufen besitzen die Verkäufer die Wertpapiere (noch) nicht. Unter Kritikern gelten sie als besonders gefährliche Variante von Leerverkäufen, da der Verkäufer mit geringeren Risiken hohe Marktvolumina beeinflusst. Diese Art von Leerverkäufen wurden historisch immer wieder verboten.

Leitzins
: Derjenige Zins von Noten-/Zentralbanken, an dem sich im Kern die Refinanzierung des Bankensystems orientiert.

Leverage
: Das Verhältnis zwischen eingesetztem Eigen- und Fremdkapital bei einer Finanzierung. Je höher der Leverage-Grad, umso höher ist der eingesetzte Fremdkapitalanteil, und umso größer wird bei gleich bleibenden Bedingungen das Risiko.

Leverage Ratio
: Das Verhältnis des Kernkapitals eines Kreditinstituts zu den Bilanzaktiva. Sie stellt ein Maß für die Fremdfinanzierung der Bank das: Je höher der Fremdkapital-Hebel (Leverage), desto niedriger die Leverage-Ratio.

Liquiditätsfalle
: Eine Situation, in der Zentralbanken nach der Einführung sehr niedriger Zinsen die Kreditvergabe nicht mehr beeinflussen können, da jetzt das Geld dem Wirtschaftskreislauf entzogen wird (geht auf Keynes zurück).

Mark-to-market
: Bilanzierungsregel unter den internationalen Rechnungslegungsstandards US-GAAP und IFRS, nach der Vermögensgegenstände immer nach den aktuellen Marktpreisen bewertet werden müssen (im Unterschied zur alten Bilanzierungsregel zu Anschaffungswerten des deutschen Handelsgesetzbuches – HGB)

Model-to-market
: Bewertung von Vermögensgegenständen des Unternehmens nach eigenen Modellen. Ist in der Finanzkrise Unternehmen erlaubt worden, die nach internationaler Rechnungslegung bilanzieren, sowie Banken in der Finanzkrise durch Aussetzung bzw. Abmilderung der mark-to-market-Regel dann erlaubt, wenn sich für die Vermögensgegenstände keine aktiven Marktwerte gebildet hatten.

Moral Hazard
: Eingehen von Risiken in der Erwartung, dass andere später das Risiko übernehmen bzw. die Schäden begleichen (müssen).

Neoliberalismus
: Wirtschaftsmodell, das einseitig auf die wohlfahrtssteigernde Kraft von Märkten und deren hohe Selbstregulierungsfähigkeit setzt. Vertreter des Modells setzen sich für Zurückdrängen staatlicher Funktionen und Einflussnahme ein und sind in der Regel für einen Abbau von Sozialsystemen, um die „Eigenverantwortung“ der Gesellschaftsmitglieder zu stärken.

Offshore-Region
: Gebiete mit eigener Staatlichkeit, die Gesellschaften einen Sitz mit geringer Regulierungsdichte und in der Regel geringer Besteuerung bieten.

OTC
: over-the-counter, bilaterale Geschäfte zwischen zwei Parteien, ohne Zwischenstation einer kontrollierenden/regulierenden bzw. wertausgleichenden/absichernden/abwickelnden Instanz. OTC-Geschäfte sind bei CDS-Kontrakten die Regel.

Pfandbriefe
: Sehr sichere Wertpapiere. Seit 200 Jahren ist nie ein deutscher Pfandbrief ausgefallen, allerdings auch, weil nie eine Pfandbriefe emittierende Bank insolvent wurde. Pfandbriefe sind mit Vermögenswerten besicherte Schuldverschreibungen und unterliegen strengen Vorschriften. So dürfen besichernde Immobilien nur zu 60 % beliehen sein. Sicherheiten für Pfandbriefe können nicht in Insolvenzmassen geraten, Gläubiger sind also im Pleitefall besonders geschützt. Der Pfandbriefmarkt in Deutschland ist mit 900 Mrd. € Volumen nach den Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand der zweitgrößte Markt für festverzinsliche Wertpapiere. Der deutsche Pfandbriefmarkt brach (zum ersten Mal seit 200 Jahren) in der Krise ein, als der Soffin für seine Anleihen Garantien abgab, die noch sicherer waren, als diejenigen bei Pfandbriefen (Marktverzerrung).

Private Equity-Fonds
: Fonds, die Gelder von Anlegern einsammeln und damit Unternehmensanteile (möglichst mehrheitlich) erwerben, um nach der Investitionsphase von etwa 2 bis 8 Jahren (bis zum „Exit“) einen möglichst hohen Gewinn zu erzielen. Das Geld wird nach Abzug eines sehr hohen Anteils für die Manager (carried interest) und einer Verwaltungsgebühr an die Anleger ausgeschüttet.

Rating
: Bewertung eines Vermögensgegenstandes anhand der ihm zugeschriebenen zukünftigen Risiken.

Ratingagenturen
: Einrichtungen, die gegenüber privaten oder öffentlichen Wirtschaftsträgern Ratings durchführen. Die drei US-amerikanischen Ratingfirmen Moody‘s, Standard & Poor‘s und Fitch Ratings bilden praktisch ein Weltoligopol.

Refinanzierung
: Ablösung einer bisherigen Finanzierung durch eine andere.

Regulierungsarbitrage
: Nutzen, den Finanz- und Kapitalmarktakteure aus unterschiedlichen Regulierungsintensitäten in verschiedenen Ländern ziehen können, indem sie aus stärkeren in schwächere Regulierungsgebiete ausweichen.

Re-Remics
: Neuverbriefungen (toxischer, schwer oder nicht verk) strukturierter Wertpapiere wie CDOs. Bisherige meist sehr stark in der Finanzkrise entwertete Wertpapier-Pools werden dabei zerlegt und wieder neu strukturiert. Es entstehen dabei wiederum recht große Tranchen mit triple A und kleine Tranchen mit sehr hohen Renditen, die das erste Risiko tragen. Experten bewerten die Re-Remics als ebenso intransparent und risikobehaftet wie die früheren CDOs.

Risiko-Modell
: Gerüst, das bei einem Geschäftsmodell bzw. bei einer Finanzierung aufgrund bestimmter Annahmen zukünftige Risiken abschätzt. Risikomodelle werden in der Risikovorsorge oder der Berechnung von Risikoprämien bei Wirtschaftseinheiten angewandt.

Shareholder-Value-Modell
: Unternehmensmodell, das die maximale Wertsteigerung einer Anlage für den Anteilseigner in den Vordergrund rückt. Der bekannteste Theoretiker dieses Modells, Rappaport, hat eine ganze Reihe von Strategien und Instrumenten entwickelt, die der Wertsteigerung der Anlage bzw. eines Unternehmens dienen sollen.

Short-long-Strategien
: Ein Investor setzt auf einen steigenden Kurs eines Wertpapiers und kauft dieses („geht long“). Zugleich setzt er mit einem Leerverkauf auf fallende Kurse eines verbundenen Wertpapiers, um damit mögliche Verluste aufzufangen („geht short“). Beispiel: Der Investor geht long in profitable Siemens-Aktien und short in weniger einträgliche Siemens-Anleihen. Stürzt Siemens ab, kann der Verlust aus Aktien durch Gewinne bei Anleihen zumindest teilweise wieder aufgefangen werden, falls sich die Papiere tatsächlich wie angenommen unterschiedlich entwickeln.

SIV
: Structured Investment Vehicle. Strukturiertes Anlageinstrument (Schattenbank) von Banken für die Durchführung eigener Geschäfte mit Finanzierungsinstrumenten und Wertpapieren. Im Unterschied zu einem Conduit wird der SIV von bankfremden Managern geführt. SIVs seit der Jahrhundertwende haben in der Regel aggressive Fristentransformation betrieben, indem sie in hohem Maße kurzfristige Papiere (commercial paper) zur Finanzierung langfristiger Geschäfte aufnahmen. Es entsteht dann ein hohes Risiko, wenn die Refinanzierung mit kurzfristigen Papieren zusammenbricht.

Soffin
: Sondervermögen Finanzmarktstabilisierungsfonds: Fonds, der im Rahmen des FMStG die Rettung bzw. Stärkung deutscher Banken in der Finanzkrise finanziell und rechtlich abwickelt.

Solvenz
: Zahlungsfähigkeit einer wirtschaftlichen Einheit.

Sonderziehungsrechte
: SZR. Sind eine künstliche Währungseinheit des IWF, die dieser 1969 einführte, mit dem Ziel, die Schaffung zusätzlicher Liquidität zu ermöglichen. Mitgliedsländer können SZR bei Notenbanken gegen Hartwährung eintauschen. Der tagesaktuelle Wert eines SZR wird vom IWF auf der Basis eines Korbes mehrerer wichtiger Währungen laufend ermittelt. SZR sind kostenlos und nicht an Bedingungen geknüpft. Sie werden an alle Mitgliedsländer entsprechend ihren Kapitalquoten verteilt. Kritisiert an SZR wird, dass sie am Bankensystem vorbei die Geldmenge vermehren und unter bestimmten Bedingungen die Inflationsgefahr erhöhen können.

Sparquote
: gibt an, welcher Anteil der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, also der Bruttoeinkommen nach Abzug von Steuern und Sozialabgaben, nicht konsumiert, sondern gespart wird.

Spreads
: Risikoaufschläge (Zinsdifferenzen) einer bestimmten Anlageform im Verhältnis zu sicheren Anlageformen (Staatspapiere) gleicher Laufzeit. Die Spreads drücken die höhere Risikobewertung der Anlageform gegenüber sicheren Papieren aus. Ein hoher Spread bedeutet ein geschätztes höheres Risiko.

Subprime
: Segment im (amerikanischen) Hypothekenkreditmarkt, das aus „schlechten Schuldnern“ besteht, also aus Haushalten, deren Kreditwürdigkeit bzw. Zahlungsfähigkeit aufgrund geringer oder zukünftig unsicherer Einkommen oder fehlenden Vermögens als gering einzuschätzen ist.

Subprime-ABS
: Wertapiere, die eine Verbriefung auf der Grundlage von Subprime-Krediten darstellen.

Subprime-Kredite
: Hypothekenkredite an wenig zahlungssichere Kreditnehmer. Verbreitet in den USA.

Swaps
: Umwandlung eines Finanzgeschäftes bzw. -instrumentes in ein anderes, z.B. Forderungen aus Krediten in Eigentumstitel.

Systemische Gefahren bei Kreditinstituten
: Gefahren, die aus dem Finanzsystem selbst erwachsen und dann das gesamte Finanzsystem in seiner grundlegenden Funktionsfähigkeit bedrohen.

SZR
: siehe Sonderziehungsrechte

US-GAAP
: Bilanzierungsstandard, der in den USA entwickelte wurde.

VaR – Value at Risk
: Mathematisch-statistisches Rechenmodell, mit dem Finanzmarktakteure die Risiken ihrer Geschäfte berechnen. Meist wird das Risiko durch einen einzigen Zahlenwert ausgedrückt, der den Risikograd wiedergeben soll. Aufgrund der speziellen Annahmen kann das Modell nicht alle Risiken vorhersagen. Es beruht sehr stark auf Vergangenheitsdatenreihen (sogar meist nur für wenige Jahre) und reagiert daher nicht auf neu auftretende Risiken.

Verbriefung

Ausgabe von Wertpapieren, die mit Vermögensgegenständen besichert sind. Banken bspw. haben in den letzten 10 Jahren immer stärker ihre Kredite in handelbare Wertpapiere umgewandelt und damit ihre Kreditrisiken breit in die Märkte gestreut und damit gleichzeitig ihre Bilanzen von Kreditrisiken entlastet. Durch geringere Eigenkapitalhinterlegungspflichten konnten sie auf diese Weise zusätzliche Kredite auslegen. Bei einer echten Verbriefung überträgt die Bank die Kredite auf eine andere Gesellschaft, in der dann sowohl die Kredite als auch die Risiken lagern, bei einer synthetischen Verbriefung werden nur die Kreditrisiken in ein Wertpapier (CDS) transformiert. Die Kredite selbst verbleiben bei der Bank.

Zinsstrukturkurve

Diese Kurve gibt zu einem bestimmten Zeitpunkt die Zinssätze von Anlageformen gleicher Bonität in Abhängigkeit von deren Laufzeit wider. Links auf der Kurve finden sich kurzfristige Anlageformen, wie Tagesgeld, rechts bspw. Staatspapiere mit sehr langer Laufzeit. Normalerweise steigen die Zinssätze nach rechts an, weil längere Laufzeiten aufgrund der Unvorhersehbarkeiten mit höheren Risiken behaftet sind. In der Finanzmarktkrise holten die kurzfristigen Zinsen die langfristigen ein, weil die kurzfristigen Risiken von den Marktteilnehmern nun ebenfalls hoch eingeschätzt wurden, bspw. im Interbankenhandel.

Zinsswaps

Umtausch von Kontrakten eines bestimmten Zinsmodells gegen Kontrakte mit einem anderen Zinsmodell (bspw. variable gegen feste Zinsen)

17. Anmerkungen

Anmerkungen

10 The Economist 06.12.08
17 Sinn 2009, S. 36
18 Sinn 2009, S. 35
20 Die Zeit 29.01.09, S. 22
30 Sinn 2009, S 47
40 The Economist 12.09.09, S. 73
41 The Economist 12.09.09, S. 75
42 The Economist 12.09.09, S. 79
50 Sinn 2009, S. 116 f.
60 Sinn 2009, S. 106 ff.
63 Sinn 2009, S. 201 f.
70 FTD 27.07.09, S. 19
80 Wirtschaftwoche 17.11.08, S. 133
81 ?
90 The Economist 13.12.08, S. 81
100 Sinn 2009, S. 147 f.
110 SZ 06./07.06.09, S. 23; Wirtschaftwoche 17.11.08, S. 135
111 FAZ 04.08.09, S. 19 (2 Beispiele für die extreme Komplexität und Informationsasymmetrie von ABS- und CDO-Verbriefungen)
112 FAZ 17.07.09, S. 21
115 Münchau 2008, S. 79
118 FAZ 12.08.09: Bei IFRS ist es die IAS39, die den entsprechenden Standard festlegt; HB 13.10.09, S. 6 (Larosière)
119 Sinn 2009, S. 160 f.
120 Wirtschaftwoche 17.11.08, S. 134 f.; Claus Luttermann in HB 16.07.09, S. 6

121 Sinn 2009, S. 88
123 Claus Luttermann in HB 16.07.09, S. 6
125 Münchau 2008, S. 12 f. und S. 60 f.
126 Sinn 2009, S. 152
127 HB 28.04.09, S. 8; Sinn 2009, S. 151 ff.
128 HB 30.11.09, S. 22 (Studie von Carsten Burhop, MPI Bonn)
129 FAZ 08.09.09, S. 18
130 FAZ 01.08.09, S. 11
131 SZ 03.09.09, S. 25 (Studie Institute for Policy Studies)
132 SZ 30.07.09, S. 17
133 Sinn 2009, S. 69
134 Sinn 2009, 86 f.
135 Sinn in Wirtschaftspresse 13.10.08
136 FAZ 09.10.09, S. 23
137 SZ 07.05.09, S. 26
142 SZ 10.03.09, S. 1 (Erklärung IWF und Weltbank)
145 FAZ 17.04.09, S. 11
146 Sinn 2009, S. 52
148 FAZ 08.04.09, S. 11; HB 22.04.09, S. 1
149 FAZ 09.06.09, S. 23
150 Sinn 2009, S. 187 f. und S. 190
151 SZ 20.07.09, S. 19
152 FAZ 02.05.09, S. 13
143 HB 19.05.09, S. 25
155 HB 21./22.08.09, S. 2

157 SZ 31.08.09, S. 19
158 Münchau 2008, S. 31; FAZ 04.03.09, S. 16 (?); HB 03.07.09, S. 23; Northern Rock Quellen zusammenstellen
160 FAZ 09.03.09, S. 9; SZ 25.11.09, S. 24
170 HB 03.03.09, S 1; FAZ 03.03.09, S. 15; HB 06.04.09, S. 1
175 Sinn 2009, S. 87
178 SZ 08.04.09, S. 26; HB 02.04.09, S. 27; Der Spiegel 09.03.2009, S. 40-52; Sinn 2009, S. 69
179 HB 02.04.09, S. 27; Sinn 2009, S. 168
180 HB 03.03.09, S. 1; HB 04.03.09, S. 22; SZ 7./8.03.09, S. 34; HB 24/25/26.04.09, S 29; HB 28.07.09, S. 22
181 HB 06.05.09, S. 8; FAZ 18.11.09, S. 19
182 SZ 14.05.09, S. 19
183 SZ 24.04.09, S. 22; SZ 07.05.09, S. 26; FAZ 17.10.09, S. 17
184 SZ 14.05.09, S. 19
185 The Economist 20.09.08, S. 75
186 HB 10.12.09, S. 40
190 FAZ 04.04.09, S. 21; HB 16./17./18.10.09, S. 18
192 Sinn 2009, S. 68; HB 14.05.09, S. 27; HB 09.11.09, S. 40
196 FAZ 03.11.09, S. 11; HB 03.11.09, S. 40 f.
200 SZ 16.04.09, S. 17; HB 14.11.09, S. 40 f.
202 Sinn 2009, S. 65 ff.
207 SZ 07.05.09, S. 19; FTD 09.05.09, S. 15; FAZ 08.05.09, S. 21
208 Sinn 2009, S. 67

209 SZ 09./10.05.09, S. 25

211 FAZ 24.01.09, S. 11; SZ 08.05.09, S. 27

215 HB 04.03.09, S. 1; FAZ 13.05.09, S. 15: HB 13.05.09, S. 1 und S. 22; HB 19.05.09, S. 1; HB 18.11.09, S. 36; SZ 25.11.09, S. 17

217 Sinn 2009, S. 65 f.

218 FAZ 22.08.09, S. 15

220 SZ 21./22.02.09, S. 23; HB 04.03.09, S. 1; HB 02.04.09, S. 22; SZ 04./05.04.09, S. 25; SZ 15.04.09, S. 23; FAZ 18.04.09, S. 19; HB 24/25/26.04.09, S. 3; SZ 08./09.08.09, S. 1; FAZ 21.08.09, S. 16

230 FAZ 04.04.09, S. 21; SZ 04./05.04.09, S. 33; HB 06.04.09, S. 26; FTD 08.06.09, S. 19

233 FTD 16.06.09, S. 25

234 BöZ 02.06.09, S. 3; HB 28.07.09, S. 22; FTD 29.07.09, S. 19

236 FAZ 10.12.09, S. 15; SZ 11.12.09, S. 17

238 HB 24/25/26.04.09, S. 7

240 FAZ 03.04.09, S. 3 und S. 11; HB 3./4./5.04.09, S. 1 ff.; HB 07.04.09, S. 25

241 FAZ 25.06.09, S. 11; Berliner Zeitung 02.07.09, Internet abgerufen 03.07.09; FAZ 28.11.09, S. 21 (Quellen ergänzen)

242 HB 03.07.09, S. 21

243 FAZ 11.05.09, S. 13

244 FAZ 31.10.09, S. 11; FAZ 02.12.09, S. 23

245 Sinn 2009, S. 213

246 Sinn 2009, S. 212 (aber die Zahl von 15 Mrd. € dort dürfte nicht stimmen; aus anderer Quelle die höhere Zahl von 630 Mrd. € übernommen); HB 07.09.09, S. 29

247 FTD 24.09.08, S. 1; FTD 29.09.08, S. 21; FAZ 02.11.09

250 FAZ 28.11.08, S. 14

252 HB 8./9./10.05.09, S. 30; FAZ 11.05.09, S. 11; SZ 11.05.09, S. 15

253 BöZ 22.07.09, S. 7; HB 18.11.09, S. 17

254 FAZ 19.06.09, S. 18

255 HB 10.12.09, S. 40

256 FAZ 24.03.09, S. 1 und 2; HB 24.03.09, S. 2; FAZ 10.07.09, S. 21 (stimmen die Quellen?)

257 Sinn 2009, S. 217

258 WSJ 18.06.09, S. 16 f.; FAZ 31.10.09, S. 19; HB 01.12.09, S. 41

259 SZ 25.11.09, S. 24

260 FAZ 27.02.09, S. 11

261 FA/ 18.09.09, S. 11 und 21

262 FAZ 08.10.09, S. 12

265 FAZ 21.03.09, S. 11

273 HB 02.04.09, S. 5; FAZ 18.04.09, S. 14

274 HB 11.05.09,, S. 26; SZ 13.05.09, S. 26; FAZ 13.05.09, S. 11; FAZ 14.05.09, S. 13; FTD 14.05.09, S. 15 (überprüfen); BöZ 10./11.06.09, S. 2; SZ 04./05.07.09, S. 27

275 SZ 23.11.09, S. 17

277 HB 13.08.09, S. 1; FAZ 08.10.09, S. 12

277 SZ 06.08.09, S. 1; SZ 07.08.09, S. 19

279 FAZ 08.08.09, S. 12; HB 13.08.09, S. 3

280 HB 03.12.09, S. 2 f.

281 Sinn 2009, S. 229; für Japan wurden andere Werte als bei Sinn eingesetzt, siehe SZ 07.04.09, S. 17; FAZ 11.04.09, S. 11; HB 21./22.08.09, S. 2

282 SZ 07.04.09, S. 17; FAZ 11.04.09, S. 11
285 HB 12.02.09, S. 11
286 FTD 11.06.09, S. 13; BöZ 12.06.09, S. 13; FAZ 03.08.09, S. 13
300 FAZ 09.04.09, S. 13
302 HB 04.03.2009, S. 3; SZ 05.03.09, S. 17
303 FAZ 04.04.09, S. 11
304 SZ 30.10.09, S. 17
306 Greenspan in FTD 29.06.09. s. 24
308 FTD 09.06.09, S. 16
310 The Economist 12.09.09, S. 79
315 FAZ 03.08.09, S. 13 (Bericht der BIZ)
320 SZ 01.12.09, S. 26 (Interview mit Kenneth Rogoff)
329 FAZ 21.08.09, S. 21
330 FAZ 19.06.09, S. 11; HB 19./20./21.06.09, S. 6; FAZ 26.08.09, S. 10; Die Zeit 27.08.09, S. 23
340 BöZ 22.07.09, S. 7; FAZ 27.08.09, S. 13; FAZ 19.10.09, S. 13
342 HB 24/25/26.07.09, S. 3
348 HB 17.11.09, S. 2
355 FTD 29.06.09, S. 19; FAZ 16.07.09, S. 19
362 FAZ 26.10.09, S. 20 (Thomas Meyer, Chefvolkswirt Europa Deutsche Bank)
366 SZ 22.07.09, S. 15 Sinn 2009, S. 199 f.
367 HB 21.08.09, S. 29 (Auswertung von Fitch Ratingagentur); FAZ 22.08.09, S. 21 (durch Wegfall einiger Konkurrenten wie Bear Stearns, Merrill Lynch und Lehman, die alle wichtige Kontrahenten im CDS-Markt waren, ist die Konzentration des Risikos nun noch stärker)

368 Sinn in WiWo 25.05.09, S. 43; Sinn 2009, S. 198
369 HB 16.06.09, S. 18
370 FAZ 19.06.09, S. 18
371 FAZ 21.08.09, S.21
372 Sinn 2009, S. 199 f.
373 Sinn 2009, S. 201
374 Der Spiegel 19.10.09, S. 75; FAZ 30.10.09, S. 21
375 FAZ 30.10.09, S. 21
376 SZ 07.10.09, S. 24
377 SZ 24.08.09, S. 20; HB 24.08.09, S. 22 (kontrollieren)
378 HB 16./17./18.10.09, S. 18
380 FAZ 01.12.09, S. 14
383 HB 10.07.09, S. 34; The Economist 22.08.09, S. 57 ff.; Weitere Quellen einfügen!
385 FAZ 19.08.09, S. 18 (gute Grafiken)
387 WiWo 05.10.09, S. 124
389 HB 9/10/11.10.09, S. 32; HB 02.12.09, S. 37
391 SZ 17.04.09, S. 17
392 FAZ 19.08.09, S. 18 (gute Grafiken)
394 HB 12.93.09, S. 1
400 FAZ 12.12.08, S. 21
401 BöZ 25.06.09, S. 12

420 www.faz.net 13.03.09 (FAZ: Anne O. Krueger, Die zerstörerische Kraft des Protektionismus); FAZ 19.06.09, S. 13; FAZ 18.06.09, S. 12; HB 05.08.09, S. 3; HB 02.09.09, S. 5; SZ 11.11.09, S. 19

433 SZ 29.07.09, S. 20; HB 17.11.09 (Stephan Roach)

435 The Economist 31.01.09, S. 62 ff.

440 The Economist 31.01.09, S. 62 ff.

450 The Economist 31.01.09, S. 62 ff.; HB 15.10.09, S. 5

451 HB 31.08.09, S. 4

452 SZ 28.02./01.03.09, S. 25

454 SZ 18.02.09, S. 17 (Verbindlichkeiten zwischen 1.500 und 1.700 Dollar stehen Anfang 2009 aus, die danach in Euro, Dollar oder anderer fremder Währung zurückgezahlt werden müssen →> Zahlen genauer erklären)

456 SZ 06.03.09, S. 27 (Studie Unesco)

460 FTD 30.06.09, S. 19

463 FTD 30.06.09, S. 15

464 HB 16.07.09, S. 6; WiWo 14.09.09, S. 100 ff. (umfassender Bericht über Hochrisikogeschäfte); SZ 22.10.09, S. 19; HB 23/24.10.09, S. 18

465 SZ 17.09.09, S. 26; HB 03.11.09, S. 42

466 FAZ 01.12.09, S. 21

467 HB 06.08.09, S. 25; FTD 06.08.09, S. 21; FAZ 29.08.09, S. 19

468 HB 13.10.09, S. 10

470 FAZ 01.08.09, S. 11; SZ 01./02.08.09, S. 1; SZ 01./02.08.09, S. 30; FAZ 08.08.09, S. 11; HB 10.08.09, S. 3; FAZ 14.08.09, S. 11 2 Artikel; HB 18.08.09, S. 22; SZ 18.08.09, S. 23; SZ 23.07.09, S. 30

471 FAZ 15.10.09, S. 23

475 SZ 03.07.09, S. 19; SZ 03.08.09, S. 20; FTD 10.08.09, S. 15; FAZ 21.08.09, S. 13; FTD 30/31.10.09, S. 1; HB 09.11.09, S. 19; SZ 10.11.09, S. 19; HB 17.11.09, S. 14 f.

480 HB 27/28/29.03.09, S. 1

481 Diese und folgende Zahlen aus Sinn 2009, S. 27

483 FAZ 13.08.09, S. 11

484 FAZ 19.06.09, S. 21

486 BöZ 22.07.09, S. 3
490 ?
500 HB 13.05.09, S. 8
505 SZ 08.10.09, S. 26
510 SVR 2008; FAZ 15.07.09, S. 13 (Initiative der BIZ)
520 SVR 2008
521 FAZ 08.09.09, S. 18
522 HB 19./20./21.06.09, S. 1; HB 16.09.09, S. 24
526 Sinn 2009, S. 306 f.
528 George Soros in FTD 30.01.09, S. 26
530 FT 15.06.09, S. 11
535 FTD 30.06.09, S. 24
543 Sinn 2009, S. 308
544 So Sinn 2009, S. 306
545 FAZ 14.07.09, S. 11
546 So Ex-SEC-Chef William Donaldson und Arthur Levitt und hochrangige Manager des Pensionsfonds Calpers und der Vermögensverwalter Blackrock und Legg Mason, FTD 15.07.09, S. 15
548 FAZ 04.09.09, S. 23
550 Sinn in Wirtschaftspresse 13.10.08
552 Die Zeit 13.08.09, S. 1

553 FAZ 14.09.09, S. 13; HB 14.09.09, S. 1; 09.11.09, S. 13
554 SZ 12.02.09, S. 1
555 FTD 08.06.09, S. 15; SZ 17.06.09 (Putin); FAZ 04.09.09, S. 25
556 HB 06.08.09, S. 24
557 FAZ 19.06.09, S. 22
558 Die Zeit 13.08.09, S. 1
559 Sinn 2009, S. 304
560 Kindleberger 1984, Galbraith 2009, Kindleberger/Aliber 2005
590 FAZ 18.04.09, S. 14
595 FAZ 19.06.09, S. 11; www.fmm-magazin.de 19.06.09
603 FAZ 04.09.09, S. 15 (?)
604 FAZ 04.09.09, S. 15 (?)
605 BaFin-Rundschreiben 15/2009; FTD 17.08.09, S. 18
606 HB 16.09.09, S. 24; HB 23./24./25.10.09, S. 21 604
607 FAZ 22.10.09, S. 21
608 HB 13.08.09, S. 4; SZ 13.08.09, S. 28; FAZ 21.10.09, S. 15
609 BöZ 03.06.09, S. 2; HB 27.08.09, S. 18
610 HB 04.03.09, S. 25; Handelsblatt 05.03.09, S. 25; HB 16.04.09, S. 22; FTD 23.10.09, S. 19
625 BöZ 16.06.09, S. 5; FAZ 21.10.09, S. 19; HB 27.10.09, S. 12

630 WiWo 17.11.08, S. 133
631 SZ 07.05.09, S. 26
632 HB 13.08.09, S. 23
633 FTD 10.06.09, S. 17; FAZ 14.07.09, S. 11; HB 27.08.09, S. 18; BöZ 29.09.09, S. 3
635 EU 2009 a.; EU 2009 b.; HB 03.09.09, S. 18; SZ 14./15.11.09, S. 29
638 HB 13.08.09, S. 4; HB 03.09.09, S. 18; HB 17.11.09, S. 8
640 SZ 23.02.09, S. 1
650 Larosière-Kommission 2009; FTD 26.02.09, S. 17; faz.net 26.02.09 (FAZ vom gleichen Tage)
655 SZ 26.05.09, S. 26
656 HB 23.11.09, S. 42
660 HB 30.1.09, S. 30
661 HB 13.10.09, S. 22
663 SZ 17.05.09, S. 21; HB 27.11.09, S. 39
664 SZ 14.05.09, S. 19
666 BöZ 18.06.09, S. 3
667 HB 28.10.09, S. 22
674 SZ 24./25.10.09, S. 23
676 HB 19.11.09, S. 42
677 HB 15.06.09, S. 1; HB 15.07.09, S. 19; Claus Luttermann in HB 16.07.09, S. 6; FAZ 20.08.09, S. 19; FAZ 13.11.09, S. 25
678 HB 01.12.09, S. 2

679 FAZ 03.2.09, S. 10
680 FAZ 03.2.09, S. 10
690 FTD 13.03.90, S. 14
695 HB 02.04.09, S. 1
698 FAZ 04.04.09, S. 12
700 SZ 21.09.09, S. 17 (weitere Quellen)
701 faz.net vom 25.09.09; FTD 30.10.09, S. 19
702 BöZ 30.06.09, S. 5; FTD 30.06.09, S. 15; FAZ 15.07.09, S. 13; BöZ 29.08.09, S. 7; FAZ 08.09.09, S. 9; FAZ 09.09.09, S. 21
704 FAZ 19.06.09, S. 13; HB 19./20./21.06.09, S. 1; HB 16.09.09, S. 24 f.
706 BöZ 23.06.09. S. 6 (Artikel zu Roubini, 40.)
708 HB 26.11.09, S. 18 f.
710 HB 02.04.09, S. 24; HB 15.04.09, S. 24
712 HB 11.05.09, S. 26
713 Sinn 2009, S. 292
714 HB 26.08.09, S. 25
715 HB 17.11.09, S. 1; SZ 18.11.09, S. 17
725 HB 19.05.09, S. 24; Die Zeit 06.08.09, S. 25; FAZ 07.10.09, S. 13; HB 07.10.09, S. 21; FAZ 09.10.09, S. 11
727 HB 05.03.09, S. 24
728 HB 27.11.09, S. 39; SZ 02.12.09, S. 24; HB 03.12.09, S. 10 f.; FAZ 03.12.09, S. 12; SZ 03.12.09, S. 19

731 FAZ 09.10.09, S. 23
732 FAZ 09.10.09, S. 23
733 HB 07.05.09, S. 26; HB 09.05.09, S. 23; HB 11.05.09, S. 27; FAZ 19.06.09, S. 13; FAZ 09.10.09, S. 23; FAZ 29.10.09, S. 23
740 BöZ 18.06.09, S. 3; FAZ 19.06.09, S. 13
743 FAZ 19.06.09, S. 13; HB 19./20./21.06.09, S. 29; FTD 05.08.09, S. 19
744 FTD 27.07.09, S. 15
745 FAZ 12.11.09, S. 11
746 FAZ 19.06.09, S. 13; HB 19./20./21.06.09, S. 29
748 FAZ 17.07.09, S. 23
750 SVR 2008
760 SVR 2008
770 FTD 17.10.08, S. 18
777 FAZ 19.08.09, S. 10
778 Münchau 2008, S. 42
779 Münchau 2008, S. 46
780 Galbraith 2009, S. 23
781 Galbraith 2009, S. 51
782 Galbraith 2009, S. 113
786 SZ 11.11.2008, E-paper

788 Der Spiegel 10.11.2008, S. 69

790 Spiegel 10.11.08, S. 64 ff.

792 Spiegel 10.11.08, S. 66

795 Spiegel 10.11.08, S. 66

800 Spiegel 10.11.08, S. 66

805 Spiegel 10.11.08, S. 67

810 Wirtschaftspresse http 13.10.08

815 FR-Online 29.10.2008

816 Sinn 2009, S. 12 f.

817 Sinn 2009, S. 151

818 Sinn 2009, S. 175

819 Sinn 2009, S. 285

820 Spiegel 10.11.2008, S. 66

825 Spiegel 10.11.2008, S. 68

830 FTD 30.06.09, S. 24

840 FAZ-Net E-Paper 04.11.08

845 www.fr-online.de 10.02.200; Manifest von 10 europäischen Makroökonomen sowie Robert Solow vom Februar 2009: „Europa muss mehr für Konjunktur tun“

846 HB 12.01.09, S. 9
850 SZ 27.01.2009, S. 25
855 SZ 27.01.2009, S. 25
856 HB 18.06.09, S. 1
857 BöZ 22.07.09, S. 5
859 HB 13.07.09, S. 21
865 HB 12.03.09, S. 6
867 HB 27.07.09, S. 2
870 Der Spiegel 48/2008
872 SZ 18./19.07.09, S. 22
875 SZ 21.10.2008
880 SZ 23.07.09, S. 30
881 SZ 21.09.09, S. 17
882 FAZ 21.08.09, S. 13
884 WiWo 17.11.08, S. 136
835 (The Economist 20.09.08, S. 75) ?
836 ?
886 The Economist 18.09.08
888 ?

890 FTD 29.09.08, S. 21
895 FAZ 28.08.09, S. 11
900 Münchau 2008, S. 131
901 Münchau 2008, S. 189
902 SZ 10./11.01.2009, S. 27
903 Sinn 2009, S. 145
910 Die Zeit, 08.11.2009, S. 3
911 FAZ 11.05.09, S. 13
912 HB 02.11.09, S. 22
913 FAZ 10.11.09, S. 11
914 FAZ 19.11.09, S. 15
925 managermagazin 1/2009
926 WiWo 14.09.09, S. 102
927 FAZ 18.07.09, S. 22
930 SZ 10.10.08, S. 2
934 SZ 06./07.06.09, S. 21
935 HB 09.06.09, S. 20
937 Der Spiegel 18.10.09, S. 74 ff.
940 HB 19./20./21.12.08, S. 34
950 Wirtschaftswoche 20.12.2008, S. 46 f.
970 FAZ 04.09.09, S. 23; WiWo 14.09.09, S. 104
1100 FTD 16.09.09, S. 18
xxxx W

18. Literatur

1. Einführende oder populäre Literatur

Hank 2009. Hank, Rainer, Der amerikanische Virus – Wie verhindern wir den nächsten Crash? München 2009.

Krugman 2009. Krugman, Paul, Die neue Weltwirtschaftskrise. Campus-Verlag Frankfurt/New York 2009.

Münchau 2008. Münchau, Wolfgang, Vorbeben. München 2008.

Otte 2006. Otte, Max, Der Crash kommt – Die neue Weltwirtschaftskrise und wie Sie sich darauf vorbereiten. Berlin 2008. (Aktualisierte Auflage des 2006 erschienenen Buches, welches sich vor allem mit den Vorbedingungen der Krise befasst)

2. Weiterführende Literatur

Akerloff/Shiller 2009. Akerlof, George A. / Shiller, Robert, J., Animal Spirits – Wie Wirtschaft wirklich funktioniert. Campus-Verlag Frankfurt / New York 2009.

Galbraith 2009. Galbraith, John Kenneth, Der große Crash 1929 – Ursachen, Verlauf, Folgen. Finanzbuch-Verlag München 2009. (Deutsche Übersetzung der vom Autor 1997 zum sechsten Mal seit 1954 überarbeitete Auflage)

Kindleberger/Aliber 2005. Kindleberger, Charles P. / Aliber, Robert, Manias, Panics, and Crashes – A History of Financial Crises. Hoboken/New Jersey 2005. (ins Deutsche übersetzt ist nur die vorletzte Auflage: Kindleberger, Charles P., Manien, Paniken, Crashs – Die Geschichte der Finanzkrisen dieser Welt, Kulmbach 2001. Die englische neuere Auflage hat den Vorzug einer besseren Strukturierung)

Schumann/Grefe 2008. Schumann, Harald / Grefe, Christiane, Der globale Countdown. Gerechtigkeit oder Selbstzerstörung – Die Zukunft der Globalisierung. Köln 2008.

Shiller 2008. Shiller, Robert J., Die Subprime-Lösung – Wie wir in die Finanzkrise hineingeraten sind – und was wir jetzt tun sollten. Princeton 2008, Deutsche Lizenzausgabe, Börsenbuchverlag.

Sinn 2009. Sinn, Hans-Werner, Kasino-Kapitalismus – Wie es zur Finanzkrise kam und was jetzt zu tun ist, Berlin 2009.

Stiglitz 2005. Stiglitz, Joseph, Die Roaring Nineties – Vom Wirtschaftsboom zum Crash. München 2005.

3. Spezielle Literatur

Bernanke 1983. Bernanke, Ben S., Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. National Bureau of Economic Research, Working Paper Series, Working Paper No. 1054. Cambridge 1983.

Deutsche Bundesbank 2005. Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht. Frankfurt November 2005.

EU 2009 a. Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2004/39/EG und 2009/…/EG. Brüssel 30.04.2009

EU 2009 b. Directive on Alternative Investment Fund Managers (AIFMs): Frequently Asked Questions. Memo/09/211, Brussels, 29th April 2009

IMF 2009. International Monetary Fund, World Economic Outlook – Crisis and Recovery. April 2009. (Internet)

Kamp 2007. Kamp, Lothar, Zum Einfluss von Private Equity- und Hedgefonds auf die Wirtschaft, in: WSI-Mitteilungen 11/2007, Düsseldorf 2007.

Kindleberger 1984. Kindleberger, Charles P., Die Weltwirtschaftskrise, dtv-Wissenschaft, Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert, Band 4, 3. Auflage, München 1984. (behandelt wird die Weltwirtschaftskrise 1929-1933)

Krugman 2007. Krugman, Paul, The Conscience of a Liberal. New York 2007.

Larosière-Kommission 2009. The High-Level Group on Financial Supervision, chaired by Jaques de Larosière, Report, Brussels, 25 February 2009 (deutsche Version).

Minsky 2008. Minsky, Hyman P., Stabilizing an unstable economy. McGraw Hill, New York/Chicago etc. 2008. (Neuauflage des zuerst 1986 erschienen Buches)

Ricken 2008. Ricken, Stephan, Verbriefung von Krediten und Forderungen in Deutschland, edition Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf 2008.

Roubini/Setser 2004. Roubini, Nouriel/Setser, Brad, Institute for International Economics, Bailouts or Bail-ins? Responding to Financial Crises in Emerging Economies. Washington DC 2004.

Soros 2008. Soros, George, Das Ende der Finanzmärkte – und deren Zukunft. München 2008.

SVR 2008. Jahresgutachten des Sachverständigenrates 2008. Berlin 2008 (Internet)

Windolf 2005. Paul Windolf (Hg.), Finanzmarktkapitalismus, Analyse zum Wandel von Produktionsregimen. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft 45/2005. Wiesbaden 2005.