

## Finanzmarktkrise 2008

Der öffentliche Diskurs zu diesem Thema hat abenteuerliche Formen angenommen. Die Begriffsverwechslungen sind auffällig. Der amerikanische Neoliberalismus sei gescheitert, es sei bewiesen, dass der Markt versage, die Gier der Manager sei schuld, usw.

Erhard Eppler nutzte die Chance um Reagan und Thatcher zu prügeln, wahrscheinlich um vom zuerst Schuldigen demokratischen Präsidenten Clinton abzulenken. Ist das bei ihm eigene Unwissenheit oder raffinierter Missbrauch der Unwissenheit der angedachten Opfer geplanter politischer Verführung? Nicht nur bei Eppler stellt sich diese Frage.

Es gab und gibt in den USA keinen Neoliberalismus. Der Begriff „Neoliberalismus“ wird ständig denunziert, missbraucht für Geschehen, die mit Neoliberalismus nichts zu tun haben. Kein Begriff wird so oft gewollt oder ungewollt missverstanden. Wie soll über ein Thema allgemeinverständlich diskutiert werden, wenn eine Begriffs- und Sprachverwirrung bezüglich des Themas herrscht? Wie sollen die Leser, das Publikum erkennen, wer welchen Standpunkt vertritt?

Mit Beginn des Industriezeitalters bis 1933 entwickelte sich die Wirtschaft liberal, ohne Marktregeln, zum Schaden der Verbraucher. Z.B. bildeten die Unternehmen Preiskartelle, Marktzoneabsprachen, usw. Deutsche Volkswirtschaftler entwickelten daher in den 40er Jahren ein Modell für die Gestaltung der Volkswirtschaft für die Zeit nach dem von ihnen erhofften Ende des Hitlerregimes. Wesentlicher Teil war, dem Markt einen gesetzlichen Rahmen zugeben, indem sich das Marktgeschehen frei entfalten kann, zwar frei von Eingriffen des Staats, aber nur im vorgegebenen Ordnungsrahmen. Sie nannten es, zur Unterscheidung vom damaligen Verständnis des Liberalismus, „Neoliberalismus“ = neuer Liberalismus, das bedeutet im Sinne Walter Eukens, -der vor einigen Jahren als Vordenker der neoliberalen sozialen Marktwirtschaft u.a. mit einer Briefmarke geehrt wurde-, die Zählung eines uneingeschränkten Kapitalismus, insbesondere die Verhinderung der Kartellbildung. Unser Kartellrecht –eine neoliberale Erungenschaft- ist eine Folge davon. Neoliberalismus ist die klügere, verbraucherfreundlichere Variante des Liberalismus alter Prägung.

Zur Definition der Philosophie des Neoliberalismus einige Zitate ihrer Väter: Wilhelm Röpke: „Der neoliberale Staat ist einer, der Freiheitsrechte innerhalb der von ihm gesetzten Ordnung respektiert“. Rüstow und Eukens fordern einen starken Staat, der als Schiedsrichter über der Wirtschaft steht und über den Wettbewerb wacht. In Deutschland wurde diese Philosophie in der Gesetzgebung und in der Wirtschaft realisiert von dem neoliberalen Wirtschaftsminister Prof. Dr. Erhard, dem Vater der sozialen Marktwirtschaft. Der Neoliberalismus war die Grundlage für den Wirtschaftsaufschwung Deutschlands zwischen 1948 – 1969. Nur der wohlverstandene Neoliberalismus schafft die ökonomischen Voraussetzungen für den sozialen Staat. Parallel wurde die soziale Marktwirtschaft von den Sozialdemokraten von Anfang an attackiert und nach ihrer Regierungsübernahme ab 1969 immer weiter ausgehöhlt, während andere europäische Länder aus dem deutschen Beispiel gelernt hatten und damit Deutschland hinsichtlich ihrer Prosperität überholten. Liberal ist die maximal mögliche Freiheit des Einzelnen, die dort ihre Grenzen findet, wo das gleiche Recht eines anderen beeinträchtigt wird. Diesen Standard muss der Staat gewährleisten.

Amerika hat heute in weiten Bereichen noch den Marktliberalismus alten Stils, den wir nach 1948 überwunden haben. Wenn sich das in den USA, so wie es aussieht, als Folge der Finanzmarktkrise ändert, so hat sie auch etwas Gutes im Gefolge. Amerika, und als Folge, mehr oder weniger die ganze Welt, leiden heute an einem gestörten Verhältnis zur Ordnungspolitik. Keine, oder eine zu schwache Marktordnung voller Löcher, hat nicht die Kraft an einem Markt bei Gegenwind die Interessen auszubalancieren. Die Grenzen des Marktes werden fließend bis hin zur Anarchie.

Wenn zu lasche Ordnung und zu lasche Kontrolle zusammenfinden, potenzieren sich die negativen Auswirkungen. Ein global agierendes System, wie die Finanzwirtschaft, braucht einen global funktionierenden Ordnungsrahmen, dessen Einhaltung weltweit auf vergleichbarem Niveau kontrolliert und gegebenenfalls mit vergleichbaren Sanktionen durchgesetzt wird. Bisher hat die Politik in diesem Bereich versagt, weltweit.

Genau wie ein Fußballspiel in Regeln ablaufen muss, braucht der Markt seine Marktordnung. So wie der Fußball Linien- und Schiedsrichter mit der Macht zur Ahndung der Übertretung braucht, müssen dafür eingesetzte staatlich legitimierte Organe Übertretungen korrigieren und ahnden können und auch müssen. Aber sowenig, wie der Schiedsrichter spielgestaltend wirken darf, sowenig darf der Staat, bei ordnungsgerechtem Verhalten der Marktteilnehmer, in den Markt eingreifen.

Marktversagen, ist der zweite Vorwurf der gemacht wird. Der Markt versagt aber nie. Wenn die gesetzlichen Marktordnungen unzulänglich sind, können die Folgen verglichen werden mit denen einer unzulänglichen Straßenverkehrsordnung. Es gibt Verletzte, Schwerverletzte und Tote, im einen Fall Unternehmen, im anderen Fall Menschen. Wenn es für Rinder auf der Weide keine Einzäunung gibt, suchen sie ihr Futter überall dort, wo das Beste am Leichtesten erreichbar ist. Es wird erwartet, dass sich Menschen verantwortungsbewusster verhalten als Rinder, aber für die, die nur sanktionierte Grenzen akzeptieren, brauchen wir den ordnungspolitischen Rahmen. Sind jedoch die Marktregeln zu einengend, quasi marktbehindernd, bildet sich ein grauer Markt, eventuell ein schwarzer Markt. Markt lässt sich weder ab- oder aus- oder anschalten.

Jetzt, nach dem das Kind in den Brunnen gefallen ist, wird es hoffentlich möglich sein, grenzüberschreitende Regeln zu vereinbaren.

Offensichtlich ist man in den USA bereit vom allzu liberalen zu einem neoliberalen System des Marktes zu wechseln. In Europa scheint man bereit zu sein für eine gesamteuropäische Finanzmarktordnung. Hier mache ich mir große Sorgen, dass einerseits für die Realwirtschaft „Fördermaßnahmen“ vorgeschlagen werden, jede Förderung ist aber eine Marktverzerrung, und andererseits Frankreich und auch andere ihrer Regulierungswut freien Lauf verschaffen wollen und bei dieser Gelegenheit versuchen werden die EZB zu zwingen die Fehler zu machen, die die Fed auf Grund ihrer falschen Doppelzielsetzung seit vielen Jahren immer wieder machen muss. Der Beitrag/Kommentar von Michaela Wiegel am 4.10.08 in der FAZ lässt das Schlimmste befürchten. Wir brauchen keine europäische Wirtschaftsregierung sondern einheitliche Finanzmarktregeln, die die Grenzen der Produktgestaltungsspielräume und die Substanzwertverantwortung festschreiben. Zwei Regelrichtungen müssen deutlich unterschieden werden und dürfen nicht vermengt oder mangels Kompetenz sogar verwechselt werden.

1. Die Regeln für die Banken, die Regeln für den Markt auf dem sich Banken und verwandte Marktteilnehmer bewegen. Die bestehenden Regelungen sind zu optimieren, ebenfalls deren Einhaltung und Überwachung.
2. Die Produkte, Finanzprodukte, die von den Finanzmarktteilnehmern in den Verkehr gebracht werden. Sie sind weitgehend unkontrolliert. Das ist das eigentliche Problem. Hier muss angesetzt werden. Die zu entwickelnden Regeln müssen im Konsens international entwickelt und verbindlich festgeschrieben werden. Die Überwachung der Einhaltung kann auf nationaler Ebene, bzw. der eines Währungsraums, erfolgen. Zumindest kann ich spontan nichts erkennen, was dagegen spricht, jedoch spricht die Nähe zum Markt dafür.

So wie es für fast alles in unserem Leben verbindliche Regeln gibt, werden auch alle produzierten Güter und Leistungen einer strafrechtlich sanktionierten Qualitätskontrolle unterworfen. Ob wir Fleisch, ein Auto, Medikamente oder ein Haus kaufen, wir können uns

darauf verlassen, dass dies alles nach bestimmten festgeschriebenen und kontrollierten Qualitätskriterien hergestellt ist.

Über die Vergehen gegen diese Regeln werden wir fortlaufend von den Medien informiert, genauso wie über die Bestrafung der Regelübertreter. Das alles schließt nicht aus, dass ein Betrogener unwiederbringliche Verluste erleidet, aber es bleiben Einzelfälle, die auch mit guten Regeln nicht vermeidbar sind. Wie wichtig diese Qualitätsregeln sind, erkennt jeder, wenn er sich vorstellt, wie der Gebrauchtwagenmarkt ohne TÜV und Dekra aussehe. Bevor Finanzprodukte in den Markt kommen, sollten sie vergleichbar mit anderen Erzeugnissen geprüft werden. Ob Ungeprüftes notfalls auf nationaler, bzw. EU- Ebene vom Handel ausgeschlossen werden sollte oder kann, muss sorgfältig geprüft werden.

Zurück zu den Finanzmarktprodukten. Dass es dafür in Zukunft präzise Regeln geben muss, dürfte bei den in der politischen Verantwortung Stehenden jetzt unstrittig sein. Es muss aber auch klar sein, sie sollen die Qualität der Produkte gewährleisten und nicht deren Entstehung und Vermarktung behindern. Geregelt werden muss das Gewollte vom Grundsatz her. Detailregelungen sollten möglichst vermieden werden, weil der Übergang zum Markteingriff nur schwer abzugrenzen ist. Auf keinen Fall darf der Wettbewerb der Marktteilnehmer eingeschränkt werden. Aber das Restrisiko, das Fehlen von sachbezogener Kompetenz und moralischer Qualifikation, wird sich auch in Zukunft nicht zu 100% ausschließen lassen. Um beim Skat Falschspiel auszuschließen, wird keiner verlangen, dass mit offenen Karten gespielt wird. Das zeigt die Grenzen für Regeln. Auf der anderen Seite muss bei den zu entwickelnden Produktqualitätsregeln auf die Haftungsregeln besonderes Gewicht gelegt werden. Ob die verloren gegangene Haftungskultur, das grundsätzliche Verständnis für die eigene Verantwortung als Handelnder, zurückzuholen ist, weis ich nicht, aber ich hoffe es. Es darf nicht länger möglich sein, dass in einem Rechtsraum Pakete geschnürt werden, um sie in allen Teilen der Welt zu verkaufen, ohne Verantwortung für die Qualität des Inhalts zu tragen. Im aktuellen Fall ist der Auslöser, aber nicht alleinige Ursache der Krise, die Entscheidung der Clinton-Administration, um ärmeren Bevölkerungskreisen das eigene Haus zu ermöglichen, die 100%-Beleihung zu befürworten und die Hypothekenkredite zu begeben, ohne dass der Hausbesitzer selbst haftet. Das ist erkennbar ein Auslöser der Krise. Konnte der Hausbesitzer seine Ratenzahlungen nicht mehr leisten, musste er ausziehen, hatte aber danach keine Schulden aus diesem Geschäft. Hauseigentümer war der Inhaber des tangierten Hypothekenspakets irgendwo auf der Welt. Ein solches System scheitert zwangsläufig. In Deutschland haftet immer der Hausbesitzer und das Objekt dient als Sicherheit. Eigentümer wird er erst nach der Erfüllung aller Verbindlichkeiten.

Ein besonderes Problem sind die Bewertungen der Ratingagenturen und ihre existentielle Abhängigkeit vom Bewerteten. Diesbezüglich brauchen wir ein neues Konzept. Neben den privaten Ratingagenturen brauchen wir eine internationale Ratingbehörde als Wettbewerber der Agenturen. Jeder Marktteilnehmer kann dann entscheiden, welchem Rating er mehr vertraut. Unternehmensbewertungen und Finanzproduktbewertungen der Agenturen werden dann je nach Renommee der Ratingagentur vom Markt mit einem Bonus oder Malus bewertet werden. Dies wäre eine ordnungspolitisch saubere Lösung und statt eines Wettbewerbs mit kontraproduktiven Mitteln könnte ein Qualitätswettbewerb entstehen.

Für mit Sachwerten hinterlegte Produkte muss gelten: Die Summe des Werts der in den Markt gegebenen Teilmenge eines Produkts muss zusammen mit allen anderen Produkten des Herausgebers hinsichtlich ihrer zukünftigen Werthaltigkeit, wenn nicht vom Herausgeber, dann von seiner Versicherung gedeckt sein. Alternativ kann auch der Erwerber das Risiko versichern oder angemessene, mit Regeln vorgegebene, Rückstellungen in seiner Bilanz vorsehen. Zweckgesellschaften außerhalb der Bilanz darf es in Zukunft nicht mehr geben. Sie konnten nur entstehen, weil Wirtschaftsprüfer, Gesetzgeber, Bafin und EZB gemeinsam geschlafen haben. Dass zukünftige Finanzmarktregeln das Marktvolumen einschränken, sehe ich nicht negativ. Das ist der Preis für zukünftiges stabiles gegenseitiges Vertrauen.

Voraussetzung für eine positiv wirkende Ordnung ist und bleibt jedoch die transatlantische Einigung auf gleiche Diagnose und gleiche Therapie, die konsequent neoliberal sein muss. Danach muss versucht werden diese Ordnung zu internationalisieren.

Die Krise schafft die Chancen dafür. Katastrophal wäre, wenn eine Tochter in einem nationalen Rechtsrahmen dürfte, was der Muttergesellschaft in einem anderen Rechtsraum verboten wäre. Die Regierungen wurden eingeholt und konfrontiert mit dem Ergebnis ihrer politischen Versäumnisse. Nicht alle Regierungen sind gleich schuldig, denn Vorbeugen war und ist national unmöglich, es geht nur international und im Kollektiv. Ohne schlussendlich weltweit einheitliche Finanzmarktregeln ist der nächste Crash nicht weit.

Wenn global einheitliche Regelwerke nicht durchsetzbar sein sollten, wird es zwingend regionale, aber möglichst supranationale Regelungsplattformen geben müssen, z.B. im Euroraum. Das wäre zwar suboptimal, aber ohne Markt- und Produktregeln darf es nicht weitergehen. Produkte aus anderen Regelzonen, die nicht dem eigenen Standard entsprechen, müssen vom eigenen Markt ausgeschlossen bleiben. Marktteilnehmer aus anderen Regelzonen müssen entsprechend den lokalen Regeln handeln. Amerika zeigt seit langem, wie man seinen Bürgern und Banken bestimmte Finanzprodukte vorenthalten kann. Wen die Bundeskanzlerin sagt, die Märkte müssten „gestaltet“ werden, macht mir das Angst. Damit Märkte den Menschen dienen, brauchen sie Regeln, die sie auf diesen Zweck zuführen.

Allenthalben wird unterstellt, dass die jetzt im Oktober 2008 beschlossenen Stützungsmaßnahmen irgendwann zu Haushaltsbelastungen führen. Aus Heutiger sieht lässt sich aber auch das Gegenteil nicht ausschließen.

Um die Angst vor der großen Zahl zu relativieren:

Die USA versucht mit einer Garantie über 700 000 000 000 (700 Milliarden) Dollar den Kollaps des Finanzsystems zu verhindern. Zum Vergleich: Deutschland, seine Bürger, haben es, dank der hier herrschenden Marktordnung geschafft, von 1990 bis heute geschätzt ca. 700 Milliarden € aufzuwenden, um die Schäden des SED-Systems zu beseitigen, das die Nachfolgepartei die „Linke“ jetzt gerne, die Finanzmarktkrise als Vorwand nutzend, wieder einführen möchte. (Zahlen geschätzt von Hilmar Kopper bei Maibrit Illner am 2.10.08)

Nachtrag

Wendelin Wiedeking, Vorstand von Porsche, hat sich vor längerer Zeit vom DAX verabschiedet, weil er die Bewertung nach Vierteljahresergebnissen ablehnt. Durch die zwingende Vorschrift zur Veröffentlichung der Vierteljahreszahlen werden die Unternehmen gezwungen, zuerst den kurzfristigen Erfolg zu suchen.

1. Um der Bewertung des Unternehmens willen,
2. Um der Bewertung der eigenen Person willen,

haben sie keine Chance, sich um den langfristigen stetigen Erfolg des Unternehmens zu bemühen. Sie werden durch diese Anordnung auf die Verfolgung kurzfristiger Ziele verpflichtet. Das führt in vielen Fällen zur Ablehnung von Investitionen, deren Amortisationszeit über 2 Jahre hinaus geht. Hier ist zu sehen, eine einzige nicht hinsichtlich in all ihren Wirkungen bedachte Vorschrift hat die Möglichkeit ganze Volkswirtschaften krank zu machen. Marktwirtschaft ohne Ordnungspolitik hat keine Chance, aber die Ordnungspolitik muss marktgerecht sein. Markt behindernde Marktordnungen sind kontraproduktiv. Dem Finanzmarkt fehlen neoliberale Grenzen. Die bisherige unbegrenzte Liberalität in Teilbereichen ist den gesamten Volkswirtschaften schlecht bekommen.

Dem Schlusswort von Friedrich Merz in seinem neuen Buch ist nichts hinzuzufügen, besser lässt sich das Richtige nicht beschreiben:

„Die Deutschen sollten den Kapitalismus verstehen, damit er gerettet werden kann. Retten müssen wir den Kapitalismus, denn ohne Kapitalismus gibt es keinen Sozialstaat, und ohne Sozialstaat gibt es keine soziale Gerechtigkeit“.