

Marktwirtschaft oder Finanzkapitalismus?

Wer die unternehmerische Freiheit gewährleisten will, muss den Mut zu einem großen Wurf bei der Bankenregulierung aufbringen.

MARKUS C. KERBER¹

Seit den Verwerfungen an den Kapitalmärkten im Herbst 2008 sowie der schweren nachfolgenden industriellen Rezession sind die unterschiedlichsten Interpreten der Krise auf den Plan getreten. Einher mit gängigen Kategorien kann man zwei Lager unterscheiden. Zum einen wird die Finanz- und Wirtschaftskrise einmal mehr als eine Krise des Marktes aufgefasst. So fragt Böckenförde „Woran krankt der Kapitalismus?“². Er stellt nicht ab auf das Fehlverhalten Einzelner, sondern formuliert die systemische Schwäche wie folgt: „Der Kapitalismus krankt an seinem Ausgangspunkt – der zweckrationalen Leitidee und deren systembildenden Kraft.“. An die Stelle eines ausgreifenden Besitzindividualismus, der das als natürliches Recht proklamierte, potentiell unbegrenzte Erwerbsinteresse der Einzelnen, das keiner inhaltlichen Orientierung unterliege, zum Ausgangspunkt und strukturierenden Prinzip nehme, müssten ein Ordnungsrahmen und eine Handlungsstrategie treten, die davon ausgehen, dass die Güter der Erde - also Natur und Umwelt, Bodenschätze, Wasser und Rohstoffe - nicht denjenigen gehören, die sie sich zuerst aneignen und ausnutzen, sondern zunächst allen Menschen gewidmet sind zur Befriedigung ihrer Lebensbedürfnisse und der Erlangung von Wohlfahrt.

© Markus Kerber

¹ Der Verfasser ist Professor für öffentliche Finanzwirtschaft und Wirtschaftspolitik an der Technischen Universität Berlin

² Böckenförde, Woran krankt der Kapitalismus?, Mut 2009, S. 96 ff.

Anders interpretieren Liberale die unübersehbaren Krisensymptome. Die Geschehnisse an den Kapital- und Finanzmärkten hätten durch eine entsprechende ordnungspolitische Orientierung vermieden werden können. Die Geldpolitik der amerikanischen Zentralbank (Federal Reserve), der auch die EZB gefolgt sei, hätte alle Erkenntnisse *Schumpeters* über die Rolle des Zinses ignoriert und Anreize dafür geschaffen, dass Kapital in Projekte geflossen sei, deren Risiko groß und deren Erträge äußerst gering wären.³ Dementsprechend lägen die Zentralbanken falsch, wenn sie die Folgen der Billiggeldpolitik mit einer Politik noch billigeren Geldes bekämpfen würden.

Die Eurokrise hat diese Fragestellungen verschärft und die Fronten verändert. Die EZB unter *Trichet* war es, die sich auf funktionelle Störungen der Staatsschuldenmärkte berief, um Staatsanleihenkäufe erstmals und im großen Stil zu betreiben. Gleichzeitig macht sie die Staaten für ihr Fiskalverhalten verantwortlich und fordert die Regierungen der Eurozone auf, ihre Budgets auszugleichen. Indes stellt sie den Banken großzügig Liquidität zur Verfügung und bezweckt damit implizit, dass die Banken gerade die Anleihen problematischer Staaten ins eigene Portefeuille nehmen.⁴

So unterschiedlich die Standpunkte sind, sie haben doch eines gemeinsam: Die zuvor beschriebenen Phänomene werden als eine Systemkrise gedeutet, die nach einem anderen Ordnungsrahmen ruft. Dies ist für sich genommen bereits ein Fortschritt und einer der wenigen Erklärungsversuche, die sich nicht damit begnügen, allein die Dysfunktionalität der Finanz- und Kapitalmärkte infolge des Einbruchs des U.S.-Immobilienmarktes in den USA zu thematisieren.

Die wissenschaftliche Bestandsaufnahme dieser Phänomene ist umso mehr angebracht, als dass die Vertreter eines so selbstbewussten Fachs wie der

³ Vgl. z.B. Starbatty, Nicht Keynes hatte Recht sondern Hayek, Neue Züricher Zeitung, 3. 10.2009, S. 15. Ders., Die notwendige Renaissance der Ordnungspolitik, Zeitschrift für Politikberatung, 2009.

⁴ Vgl. Kerber, EZB - Spielmacher der Wettbewerbsverfälschung, erscheint in: Ordo 2012.

Wirtschaftswissenschaften von Zeitpunkt, Art und Ausmaß der Krise selbst überrascht wurden. Während für den alerten Beobachter der großen Depression von 1929 in Gestalt von *Paul Claudel*⁵ Umsicht, Aufmerksamkeit und Unvoreingenommenheit zur sicheren Voraussage des sog. *schwarzen Freitags* ausreichten, versagten die aufwendigen modernen Methoden der Konjunkturforschung vollständig.

Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) hatte noch im Oktober des Jahres 2008 eine fortgesetzt robuste Konjunkturentwicklung vorausgesagt.⁶ *Karen Horn* spricht daher vom „Bankrott der Ökonomie“ und geißelt⁷ die höhnische Selbstsicherheit der Ökonomen-Zunft.⁸

Die Krise des Jahres 2008/2009 ist indes kein Wendepunkt in der Geschichte des Kapitalismus⁹, sondern nur die Manifestation seines Strukturwandels: Seitdem wissen wir über die Macht und die Autonomie des Finanzkapitals, das im Zeitpunkt seines großen Versagens den Staat und damit die Steuerzahler zum Reparaturbetrieb macht. Investmentbanker stürzten die Welt-

⁵ Vgl. Claudel, *La Crise, Correspondance diplomatique, Amérique 1927 – 1932*, Paris 1993, S. 113. In seinem Brief vom 06.11.1929 an Aristide Briand wirkt Claudel über den Ausbruch der Krise keinesfalls überrascht, sondern führt an, er habe diese immer erwartet.

⁶ Ebenso wenig hinderte dieses Versagen Zimmermann, bereits am 2.10.2008 zusammen mit anderen „führenden Ökonomen“ einen Appell zur Lösung der Finanzkrise zu lancieren. Vgl. Wochenbericht DIW, Nr. 41/2008, S.640 f. Sein Selbstvertrauen ist so robust, dass es auch eklatante Fehlleistungen unbeschadet übersteht. Für diesen eklatanten Fehler hat sich der Präsident des DIW, Herr Zimmermann, zwar öffentlich entschuldigt. Personelle Konsequenzen wurden angesichts dieses prognostischen Versagens aber nicht gezogen. Immerhin wurde das DIW aus der Gruppe von Wirtschaftsforschungsinstituten, die das Gemeinschaftsgutachten erstellen, entfernt. Die Misswirtschaft des DIW ist Gegenstand eines Berichts des Rechnungshofes des Landes Berlin. Vgl. FAZ, Ein Professor auf dem Kriegspfad, 16.1.2010, S. 16.

⁷ Vgl. IP 2008, 12, S. 54 ff.

⁸ Indessen handelt es sich bei den Verwerfungen auf Kapital- und Finanzmärkten und insbesondere der folgenden Bankenkrise nicht um jene Konjunkturzyklen, denen Schumpeter sein analytisches Interesse widmete. (Schumpeter, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, Eine Untersuchung über Unternehmervergewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus*, 9. Aufl., Berlin 1997, S. 318 ff., insb. S. 332 ff.) Dennoch soll Schumpeter aus didaktischen Gründen zu Wort kommen: „Die Krisen sind Wendepunkte der wirtschaftlichen Entwicklung [...]. Diese großen Peripetien des Wirtschaftslebens tauchen also als das Wesentliche aus der Flut der hierher gehörigen Tatsachen auf. Sie sind zu erklären.“ (Schumpeter, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, Eine Untersuchung über Unternehmervergewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus*, 9. Aufl., Berlin 1997, S. 332 f.)

⁹ Wohl aber ein Wendepunkt für das Vertrauen in die Wirtschaftswissenschaft.

wirtschaft in eine gravierende rezessive Entwicklung und bewirkten eine solche Dysfunktionalität der Kreditwirtschaft, dass kurzfristig die kreditmäßige Versorgung der Wirtschaft gefährdet war. So finden jene Überlegungen Fortsetzung, die *Rudolf Hilferding* 1909 mit seinem Werk „Das Finanzkapital“¹⁰ pionierhaft der wissenschaftlichen Öffentlichkeit vorstellte. Seitdem hat sich das Verhältnis des Finanzkapitals - also die Gesamtheit der finanziellen Intermediäre, Kreditbanken und Investmentbanken - zur Industrie - also der Realwirtschaft - um Lichtjahre entwickelt. Das Volumen, der von Investmentbanken und Kreditinstituten emittierten und gehandelten Risiken ist bis in Dimensionen vorgestoßen, die zur Zeit *Hilferdings* kaum vorstellbar waren. *Peter Warburton* spricht in diesem Zusammenhang von „Kapital außer Kontrolle“¹¹. Aber nicht nur in quantitativer Hinsicht hat sich das Risikovolumen im Bereich der Kredit- und Finanzwirtschaft seit *Hilferding* exponential entwickelt. Während die klassische Industriefinanzierung durch langfristige Kredite mit geringen Margen mittlerweile als altmodisch gilt, hat die Verbriefung von Risiken durch Investmentbanken die gesamte Finanzwirtschaft in jeder Hinsicht „beflügelt“. Während zur Zeit *Hilferdings* die Devise des Bankkaufmanns „*borrow and hold*“ galt, lautet der Slogan des heutigen Investmentbankers *originate and distribute* oder *create and sell*.

Der moderne Finanzkapitalismus hat mit der beliebigen Vermarktung beliebiger Risiken das Axiom des Kapitalismus – die Identität von Herrschaft und Haftung – privatautonom aus den Angeln gehoben. Wie konnte es geschehen, dass diese endogene Implosion eines urkapitalistischen Axioms durch staatliche Organe einschließlich der Zentralbanken sogar noch gefördert bzw. nach Ausbruch der Krise dafür gesorgt wurde, dass an der als problematisch erkannten Geldpolitik festgehalten wurde und sogar für fallierende Banken staatliche Haftungsstrukturen geschaffen wurden, die einer Sozialisierung der schlechten Risiken gleichkommen?

¹⁰ Hilferding, *Das Finanzkapital*, Eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus, 6. Aufl., Berlin 1955.

¹¹ Warburton, *Die Schuldenmaschine*, Kapital außer Kontrolle, 1. Aufl., Stuttgart 1999.

Obwohl in den Wirtschaftswissenschaften die Grenzen und Gefahren der Anwendung des ökonomischen Verhaltensmodells in abstracto bereits erörtert worden sind,¹² hat erst die Finanz- und Bankenkrise – also ein exogener Schock – die Selbstsicherheit modellierungsgeübter Makroökonomien zum Einsturz gebracht. So geben *Franke/Krahnen* unumwunden zu, dass *Alan Greenspan*s Beurteilung der Risikoverteilung durch Verbriefung im Jahre 2005 sich als unzutreffend herausgestellt hat. *Greenspan* gab noch zu diesem Zeitpunkt der damals weit verbreiteten Ansicht Ausdruck, dass Banken Risiken in großem Umfang an weniger verschuldete Institutionen – wie Versicherungen, Hedge- und Pensionsfonds – transferieren, damit eine optimale Faktorallokation über den Markt gesteuert vorgenommen werden würde:¹³

„The new instruments of risk dispersal have enabled the largest and most sophisticated banks, in their credit-granting role, to divest themselves of much credit risk by passing it to institutions with far less leverage. Insurance companies, especially those in reinsurance, pension funds, and hedge funds continue to be willing, at a price, to supply credit protection.“

Fast reumütig räumen *Franke und Krahnen* ein, der Risikotransfer für die Profession sei so augenfällig, dass auf einen harten empirischen Nachweis verzichtet wurde. Dass in diesem Zusammenhang von intellektueller Vereinnahmung (intellectual capture) gesprochen wird, trifft nicht nur den Nagel auf den Kopf, sondern markiert einen Wendepunkt: Erstmals wird auch wissenschaftlich eingeräumt, dass der Eigennutz – hier verstanden als das ausgeprägte Interesse der finanzwirtschaftlichen Akteure, besonders der Investmentbanken, das eigene Unternehmen nicht aufs Spiel zu setzen – unzureichend war, um die Anhäufung von Risiken zu erkennen, die von den einzelnen weder gesehen noch bewältigt werden können und in summa die Implosion des gesamten Finanzsystems mit sich bringen kann. Ist die Hand des

¹² Kirchgässner, *Homo Oeconomicus, Das ökonomische Modell individuellen Verhaltens und seine Anwendung in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*. 2. Aufl., Tübingen 2000, S. 201 ff.

¹³ Greenspan, *Economic Flexibility, Remarks by Mr Alan Greenspan to the National Association for Business Economics Annual Meeting, Chicago, 27.9.2005*.

Finanz-Marktes vielleicht deshalb unsichtbar, weil sie gar nicht existiert, sondern nur eine von Makroökonomien geschaffene Fiktion ist?

Die späte Reue der Wirtschaftswissenschaft erspart nicht die weitergehende Erkenntnis, dass das Geschehen auf Finanz- und Kapitalmärkten zwei Besonderheiten hat, denen im Sturme der Verbriefungspolitik sowie dem Wachstum des Investmentbanking nur unzureichend Rechnung getragen wurde:

- Die Banken leben existentiell von etwas, was sie selbst nicht geschaffen haben und nicht schaffen können: die Zuteilung von Zentralbankgeld. Damit soll in Erinnerung gerufen werden, dass nur die Zentralbanken *ex nihilo* Geld schaffen können. Über die Geldpolitik, insbesondere die Festsetzung von Leitzinsen, fixieren sie Bedingungen, zu denen sich die Banken bei der Zentralbank mit Geld versorgen können. Sie schaffen damit erst die Voraussetzungen dafür, dass Banken – ob als Händler von Wertpapieren, Emittenten von Wertpapieren bzw. als Kreditgeber – tätig werden können. Dass die Neigung – insbesondere der Investmentbanken –, sich dieses Manna, Brennstoff des Finanzkapitals, zu möglichst niedrigen Zinsen zu besorgen und dieses Kapital rentabel zum Einsatz zu bringen (so z. B. bei den sog. *carry trades*), besonders groß ist, entspricht ihrem Interesse.
- Die Verbriefung nahezu aller Risiken und der Handel als Wertpapier sowie der Irrglaube, alle Risiken seien handelbar und beherrschbar, hat zu der geschäftlichen Neigung geführt, Risiken nicht mehr nachhaltig zu halten, sondern sie lediglich zu originieren und zu distribuieren (*originate and sell*). Dies hat einen Typus von Bankkaufmann hervorgebracht, der zu Zeiten *Schumpeters* bestenfalls eine randständige Funktion hatte. Diese Banker sind Profis der Volatilität, die von dem Auf und Ab der Märkte leben und nichts mehr fürchten als einen *flat market*.

Wie vermochte der Finanzkapitalismus zu Lasten der Allgemeinheit die Verbindung von Herrschaft und Haftung – diesen Bindestrich der Marktwirtschaft – zu entkoppeln? Hat die staatliche Reaktion auf die Finanz- und Bankenkrise das Prinzip der Identität von Herrschaft und Haftung restituiert? Zugespitzt formuliert: Hat der Staat den Finanzkapitalismus wenigstens repariert oder sind die bereits beschriebenen systemischen Fehlentwicklungen nur palliativ behandelt worden, so dass sich die staatliche Gewalt den Vorwurf der Konkursverschleppung gefallen lassen müsste?

Die von unterschiedlichen Seiten unterbreiteten Vorschläge zur Schaffung einer Bankenunion sind prinzipiell geeignet, die Diskussion über die Praxis des Finanzkapitalismus als eigentliche Causa der gegenwärtigen Euroverschuldungskrise voranzubringen. Unter Bankenunion soll nicht der Vorstoß des Kommissions-Präsident *Barroso* verstanden werden, die Haftung für alle in Europa ansässigen Banken durch einen europäischen Einlagensicherungsfonds zu vergemeinschaften. Vielmehr geht es darum, eine europaweit einheitliche Regulierung bzw. ihre Verschärfung für risikogeneigte Geschäfte von Kreditinstituten durchzusetzen und einheitlich anzuwenden. Zu schnell ist in den 80er Jahren im Rahmen der Deregulierungseuphorie vergessen worden, dass Bankgeschäfte ihrer Natur nach regulierte Tätigkeiten sind. Wenn nunmehr Staaten durch lasche Regulierung wie bspw. in Irland und Zypern Banken die Übernahme von Risiken erlauben, die dann früher oder später, wenn das Geschäft platzt, von der europäischen Allgemeinheit, d.h. dem Steuerzahler, zu tragen sind, so ist dies ein unhaltbarer Zustand. Genau so unhaltbar ist das kollusive Zusammenwirken zwischen der Europäischen Zentralbank mit ihrer Niedrigzinspolitik und den gelockerten Anforderungen an Kollaterale für Zentralbankgeld einerseits und der staatlich veranlassten, zumindest geduldeten Ankaufpraxis nationaler Banken bei öffentlichen Schulden des jeweiligen Landes andererseits. Wenn die Europäische Zentralbank im steten Zusammenwirken mit der Europäischen Kommission und dem jeweiligen Schatzamt des Eurozonen-Mitgliedstaates, besonders Italien, Möglichkeiten schafft, nicht adäquate Sicherheiten, insbesondere Anleihen

(Bankemissionen oder Staatsemissionen), mit einem geringen Haircut bei der EZB für Umtausch gegen Zentralbankgeld einzureichen, dann ist es mit der Unabhängigkeit der Geldpolitik nicht mehr weit her. Das kollusive Zusammenwirken von Banken, EZB und hoch verschuldeten Regierungen unter Nutzung der Unabhängigkeit der EZB vom Recht¹⁴, also von Handlungsspielräumen außerhalb jeglicher rechtlicher Kontrolle, kann nur durch eine Bankenaufsicht durchbrochen werden, die europaweit, zentral und mit unnachgiebiger Autorität Risiken zerniert und ggf. verhindert, die von der Allgemeinheit nicht getragen werden können. Dies würde den Tiefschlaf einiger nationaler Bankenaufsichten beenden und die Geiselnahme des Staates durch das Banksystem unmöglich machen.

Selbstkritik muss die staatliche Gewalt angesichts der Ergebnisse ihrer Politik dringend üben: Obwohl im Wege von Garantieübernahmen zulasten künftiger Generationen Kreditinstitute mit sogenannter systemischer Bedeutung vor dem Zusammenbruch gerettet worden sind, hat dies nicht zu einer besseren Versorgung der Industrie mit Krediten geführt. Gleiches gilt für die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank, ganz zu schweigen von der Nullzinspolitik der Amerikanischen Zentralbank (Federal Reserve). Nach der Liquiditätsstarre auf dem internationalen Markt infolge der Finanzkrise hat die Versorgung der Realwirtschaft nie wieder das Niveau der Vorkrisenzeit erreicht. Die Lähmung der Staatsgewalt gegenüber der Finanzkrise hat also nicht nur eine Rezession verursacht. Wenn die Postille der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik bereits im Dezember 2008 „die Stunde der Staaten“¹⁵ für gekommen sah, mag dies ein Akt der Realitätsverkennung gewesen sein. Bislang bewiesen die Staaten in der Finanzkrise von 2008 und in der Eurozone seit 2010 ihre konzeptionelle Ohnmacht. Die Stunde der Staaten ist erst dann gekommen und sie werden ihrer Ordnungsmacht nur dann gerecht, wenn ihre Repräsentanten den Mut aufbringen, Banken in den Konkurs zu schicken und dafür geeignete Verfahren zu finden. Andernfalls untergraben

¹⁴ Kerber, Institutionelle Unabhängigkeit als Freiheit vom Recht?, Wirtschaftsdienst 91. Jahrgang, Heft 9, September 2011, S. 625 ff.

¹⁵ So der Titel der IP, 2008, Ausgabe Dezember.

die Banken das Credo der Marktwirtschaft und begnügen sich mit Handelsaktivitäten, statt sich um die Kreditversorgung der Realwirtschaft zu kümmern.