

Ordnungspolitischer Vorrang für die Finanzierung der Realwirtschaft

Auf einen Blick:

Die Finanzwirtschaft übernimmt wichtige Dienstleistungsfunktionen für die Realwirtschaft. Jede Neuausrichtung des Ordnungsrahmens für Finanzmärkte hat dies zu berücksichtigen. Finanzdienstleistungen, die der Realwirtschaft dienen, sind möglichst wenig zu regulieren, um nicht ihre wohlfahrtssteigernden Wirkungen zu zerstören, während Finanzprodukte, die keinen direkten Bezug zur Realwirtschaft haben, zu verbieten sind. Das Ziel, die Finanzwirtschaft wieder stärker in den Dienst der Realwirtschaft zu stellen, erfordert zudem mehr Transparenz hinsichtlich der Verwendung von Finanzanlagen und deren sozialen und ökologischen Auswirkungen, sowie einer entsprechenden Bildungskampagne für Privatanleger.

Angesichts der Finanzmarktkrise haben die Staaten in einem Kraftakt notwendige Stabilisierungspakete verabschiedet, um Kettenreaktionen zu verhindern. Wenn aber nicht mit der gleichen Intensität eine Neuordnung der Finanzmärkte betrieben wird, stärken diese Pakete die Problemursachen und führen absehbar zu noch größeren Krisen. Nur konsequente Änderungen des ordnungspolitischen Rahmens können die Risikoübernahme in Höhe von mehreren hundert Milliarden Euro durch den Staat im Nachhinein legitimieren. Zwar waren die Stabilisierungspakete alternativlos, aber sie können nur etwas gegen die Symptome ausrichten. Im Folgenden werden einige Aussagen zu den Ursachen der Krise gemacht sowie ein Maßnahmenpaket zur nachhaltigen Stabilisierung der Finanzmärkte vorgeschlagen.

Die Finanzwirtschaft muss der Realwirtschaft dienen

Banken und andere Finanzdienstleister stellen den Zahlungsverkehr sicher, nehmen Einlagen entgegen und bündeln diese, um daraus Kredite zu vergeben. Außerdem ermöglichen sie beispielsweise über Emissionen den Zugang zu Unternehmenskapital. Die volkswirtschaftliche Funktion von Banken besteht schlicht darin, die Realwirtschaft mit Zahlungsmitteln und Kapital zu versorgen. Da in der arbeitsteiligen und global organisierten Wirtschaft nichts ohne Geld und Kapital funktioniert, ist die gesamte Wirtschaft von einem funktionsfähigen Finanzsystem abhängig! Erbringt die Finanzwirtschaft diese Dienstleistung für die Realwirtschaft nicht oder nur unzureichend, treten Störungen und Verwerfungen auf. Letzteres ist derzeit in hohem Maße offensichtlich der Fall.

Zu fragen ist also, welche „Leistungen“ des Finanzmarktes der Realwirtschaft und damit dem Wohlstand der Gesellschaft „dienen“, und welche „Leistungen“ nur Selbstzweck des Finanzmarktes sind, die im besten Fall keinen und im Regelfall einen negativen realwirtschaftlichen Nutzen haben?

Dort, wo es nur darum geht, mit abstrakten Produkten und auf spekulative Weise Geld mit Geld zu verdienen, liegt die Vermutung nahe, dass es sich nicht um eine Dienstleistung für die Realwirtschaft handelt. Dort, wo konkrete Investitionen der Realwirtschaft finanziert werden, geht es nachvollziehbar um eine realwirtschaftlich wirksame Dienstleistung des Finanzmarktes. Überprüft man den Finanzmarkt in diese beiden Richtungen, wird man viele sinnvolle, der Realwirtschaft dienende Leistungen finden. Man wird außerdem viele Leistungen ermitteln, bei denen der realwirtschaftliche Nutzen nicht eindeutig oder umstritten ist. Aber es sind eben auch viele Leistungen festzumachen, die eindeutig nur den Akteuren der Finanzwirtschaft selbst dienen.

Unmittelbar der Realwirtschaft dienende Produkte

Das klassische Bankgeschäft mit der direkten Kundenbeziehung zwischen Einleger und Bank auf der einen Seite und Kreditnehmern und Bank auf der anderen Seite zeigt sich in der momentanen Krise als der eigentlich stabilisierende Faktor des Marktes. In Deutschland sind das insbesondere die Genossenschaftsbanken und Sparkassen mit einem Marktanteil von zusammen über 55 % der Einlagen und über 50 % der Kredite, aber auch die klassischen Einlagen- und Kreditgeschäfte der privaten Banken.

Dieses der Realwirtschaft unmittelbar dienende Bankgeschäft ist in den letzten 10 Jahren allerdings unter Druck geraten, sowohl was die Struktur der Geschäfte als auch was die Zinsmargen angeht. Der internationale Wettbewerb im Bankenmarkt sowie der ruinöse Konditionswettbewerb zwischen den klassischen Banken und neuen Marktteilnehmern (z.B. Direktbanken) haben in den letzten Jahren zu einem Margenrückgang im klassischen Bankgeschäft von weit über 30 % geführt. Im gleichen Zeitraum hat die Regulierung der klassischen Bankgeschäfte in fast jährlichem Rhythmus deutlich zugenommen. An Stichworten seien hier nur die immer wieder verstärkten und veränderten Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft, die Innenrevision, die Handelsgeschäfte, die Risikosteuerung, Basel II und die Finanzmarkt-richtlinie MiFID genannt. Von der dadurch verursachten Bürokratisierung bei entsprechendem Kostendruck waren insbesondere Banken in der Größenordnung der Sparkassen und Genossenschaftsbanken betroffen.

Im Zuge des ruinösen Konditionskampfes um Kunden sind nicht nur die Zinsmargen erheblich gesunken, sondern dies hat auch eine Verrohung der Sitten im Bankgeschäft nach sich gezogen. Der Versuch, den zurückgehenden Zinsertrag durch Provisionsgeschäfte auszugleichen, hat an vielen Stellen dazu geführt, dass Kunden risikoreiche Finanzprodukte gekauft haben, für die eine sichere Bankeinlage die bessere Entscheidung gewesen wäre. Dabei trafen oft Kunden mit überzogenen Renditeforderungen auf Bankberater, die am Verkauf von risikobehafteten aber renditestarken Produkten gute Provisionen verdienten. Zu bemerken ist dabei allerdings, dass sich an dieser Jagd nach höchsten Prozenten (Anleger) und höchsten Provisionen (Finanzberater) nur ein kleiner, wenngleich nennenswerter Anteil der Marktteilnehmer beteiligt hat.

Zu den unmittelbar der Realwirtschaft dienenden Finanzdienstleistungen gehört außerdem die Beschaffung von Eigenkapital für unternehmerische Investitionen durch Beteiligungsgesellschaften, das Emissionsgeschäft der Banken und auch Teile des Investment Banking.

Dienstleistungen in diesem der Realwirtschaft unmittelbar dienenden Bereich ermöglichen überhaupt erst unternehmerische, wirtschaftliche, gemeinnützige oder kulturelle Tätigkeiten durch Hereinnahme von Einlagen und Beteiligungen sowie Herausgabe von Krediten und unterschiedlichsten Eigenkapitalformen. Insofern sollten diese Finanzunternehmen oder Geschäftsteile von Finanzunternehmen nicht durch weitere Regulierungen belastet werden. Wünschenswert ist in diesem Bereich eine Deregulierung.

Mittelbar der Realwirtschaft dienende Produkte

Eine ganze Reihe derivativer Finanzinstrumente wie z.B. Swaps dienen mittelbar dem realwirtschaftlich orientierten Finanzgeschäft, etwa durch die Absicherung von Zinsänderungsrisiken, Laufzeitinkongruenzen und Währungsrisiken, also von Risiken, denen realwirtschaftliche Finanzgeschäfte zu Grunde liegen. Diese derivativen Instrumente sind sinnvoll und not-

wendig, um ungleichgewichtige Risiken der unterschiedlichen Finanzmarktteilnehmer auszugleichen und im jeweils einzelnen Institut steuerbar zu machen.

Allerdings ist eine Abgrenzung dieser sinnvollen Instrumente zu rein abstrakten, auch nicht mittelbar der Realwirtschaft dienenden Produkten nicht einfach. Insofern ist gerade im Bereich derivativer Instrumente eine verstärkte Regulierung und Kontrolle erforderlich. Grundsätzlich sollten derivative Instrumente nur zugelassen werden, sofern es sich um „gedeckte Geschäfte“, also um mit dem Grundfinanzgeschäft in Beziehung stehende derivative Finanzinstrumente 1. Grades handelt.

Im Bereich der Eigenkapitalbeschaffung etwa durch Private Equity bedarf es einer starken Regulierung und Kontrolle sowie vor allem klarer Vorschriften über eine wesentlich höhere Eigenkapitalunterlegung von Geschäften als dies heute der Fall ist. Der Kauf von Unternehmen, der größtenteils fremdfinanziert ist, um nachher die Unternehmen zu zerlegen oder dem gekauften Unternehmen die vollen Fremdmittel aufzulasten, muss stark eingeschränkt werden. In diesen Bereichen ist daher eindeutig zusätzlicher Regulierungs- und Kontrollbedarf vorhanden.

Nicht der Realwirtschaft dienende Finanzprodukte

Viele Finanzprodukte und Finanzunternehmen (z.B. Hedgefonds) dienen nur dem Selbstzweck, durch Spekulation Geld mit Geld zu verdienen. Diese Aktivitäten setzen auf tatsächliche, vermutete und oft selbst beeinflusste oder sogar verursachte Preisänderungen auf Devisen, Aktien, Immobilien, Grundstücks- oder Rohstoffmärkten.

Die Ursache der momentanen Finanzkrise ist im Wesentlichen in diesem Bereich zu finden. Die Immobilienpreisblase in den USA war nur möglich durch die nicht auf reale Kapitaldienstfähigkeit des Kreditnehmers, sondern auf der rein spekulativen Annahme weiter steigender Immobilienpreise begründeten Kreditvergaben. Der verbriefte und strukturierte Weiterverkauf dieser hoch spekulativen Kredite an rein renditeorientierte Finanzinvestoren hat eine solche Kreditpraxis überhaupt erst möglich gemacht. Die amerikanischen Hypothekenbanken, die solche Kredite vergeben haben, waren die Zulieferungsproduktion für den internationalen Subprime-Markt, der die aktuelle Finanzmarktkrise ausgelöst hat.

Solche und andere rein abstrakte, spekulative Finanzinstrumente dienen in keiner Weise einer gesunden Entwicklung der Realwirtschaft. Sie verursachen vielmehr mittelbar kaum kalkulierbare erhebliche soziale, ökologische und – wie die aktuelle Situation zeigt – vor allem ökonomische Schäden. Solche Instrumente sind daher zu verbieten. Dazu gehören beispielsweise Leerverkäufe, das Verleihen von Aktien und andere Tätigkeiten von Hedgefonds, der Handel mit verbrieften Kreditforderungen und anderes mehr.

Zugegebenermaßen, auch hier ist die Abgrenzung schwierig. Aber allein das gezielte Verbot einer Reihe von solchen Produkten würde über die direkte positive Wirkung hinaus ein Signal sein, dass solche Geschäfte gesellschaftlich fortan nicht mehr akzeptiert werden. Die Tatsache, dass die Weltmärkte kein Spielcasino sind, darf nicht mehr nur eine Frage der Moral sein, sondern muss zukünftig justiziabel werden.

Vorschläge für einen neuen Ordnungsrahmen für Finanzmärkte

Einziges Ziel einer sozialen und ökologischen Marktwirtschaft kann nur die Verbesserung der Lebenssituation der Menschen sein. Welche Bedürfnisse, Werte und Ziele die Menschen als

eine Verbesserung ihrer Lebenssituation betrachten muss sich in Freiheit bilden und weiterentwickeln können. Das aktuelle Zusammentreffen der Armutskrise, der Klimakrise und der ökonomischen Krise kann als Chance zu einer nachhaltigen Anpassung der marktwirtschaftlichen Rahmenbedingungen genutzt werden. Will man zu ganzheitlichen Lösungen kommen, sind dabei die sozialen, ökologischen und ökonomischen Fragestellungen nicht getrennt, sondern gemeinsam zu betrachten.

Geld hat in Bezug auf den vorgenannten Zweck der Marktwirtschaft eine sekundäre Schlüsselfunktion. Geld und Kapital selbst sind ein notwendiges Mittel, um die globalen arbeitsteiligen Märkte funktionsfähig zu halten. Ziel einer Neuordnung sollte daher die ausschließliche Funktion des Finanzmarktes als Dienstleister für die Realwirtschaft sein. Jeder spekulative Selbstzweck, Geld mit Geld zu verdienen, stört und schadet den realwirtschaftlichen Märkten und damit der Verbesserung der Lebenssituation von Menschen.

Vor diesem Hintergrund schlage ich zur Verbesserung des Ordnungsrahmens der Finanzmärkte die folgenden Maßnahmen vor:

1. Wie bereits erläutert, sind die Bank- und Finanzangebote, die unmittelbar der Realwirtschaft dienen, wo möglich zu deregulieren, diejenigen, die mittelbar der Realwirtschaft dienen, zu regulieren und zu kontrollieren sowie diejenigen, die nicht der Realwirtschaft dienen, zu verbieten.
2. Im Zuge der Internationalisierung der Finanzmärkte und der Zunahme an global verfügbarem Kapital erleben wir eine enorme Inflation bei den Vermögenswerten, insbesondere bei Grund und Boden, Immobilien, Aktien und Rohstoffe. Bedingt ist diese Inflation der Vermögenswerte durch zu viel Geld auf den Kapitalmärkten, welches nicht für Investitionen oder Konsum Verwendung findet. Dieses unter Renditegesichtspunkten Anlage suchende Geld wird dabei durch die beschriebenen spekulativen Instrumente potenziert.
Die Inflation der Vermögenswerte und die in immer kürzeren Zyklen auftretenden extremen Wertschwankungen haben zu erheblichen realwirtschaftlichen Verzerrungen mit deutlich negativen sozialen und ökologischen Auswirkungen geführt. Daher ist die Erfassung, Bemessung und Bewertung einer Inflation der Vermögenswerte, wiewohl schwierig, dringend notwendig. Ein Bewertungsmaßstab für den realwirtschaftlich begründeten Wert der unterschiedlichen Vermögenswerte wäre überaus heilsam und positiv.
Es besteht seit vielen Jahrzehnten eine globale Übereinkunft, dass Inflation bei Gütern und Dienstleistungen bekämpft und durch unabhängige Notenbanken gemessen, kontrolliert und gesteuert werden soll. Es ist dringend erforderlich, dass für die Inflation bei den Vermögenswerten Vergleichbares geschieht.
3. Es bedarf einer eindeutigen, klaren Regelung für Rating-Agenturen. Zum einen dürften Rating-Agenturen nicht mehr in die Entstehung oder Strukturierung von Finanzprodukten eingebunden sein. Zum anderen sollte es für Rating-Agenturen verpflichtend sein, neben der abstrakt monetären Bonitätsprüfung auch Aussagen darüber zu machen, wie bei einem Produkt oder bei einem Finanzdienstleistungsunternehmen die Gelder realwirtschaftlich verwendet und welche sozialen und ökologischen Rahmenbedingungen dabei berücksichtigt werden.
Dieser Verpflichtung muss selbstverständlich eine entsprechende Transparenzverpflichtung von Banken und Finanzinstituten gegenüberstehen. Die Angabe, was real-

wirtschaftlich mit dem Geld gemacht wird, gibt dem Anleger eine bisher stets vorenthaltene Urteilsgrundlage, die er braucht, um eine bewusste Entscheidung zu treffen.

4. Die Offshore-Finanzplätze müssen geschlossen beziehungsweise ausgegrenzt oder in einen neuen ordnungspolitischen Rahmen eingebunden werden.
5. Einzelne Finanzinstitute oder spezielle Produkte dürfen in ihrer absoluten Größe oder ihrer Struktur weder global noch national systemgefährdend sein. Statt des Credo „größer ist besser“ bedarf es zukünftig begrenzender Strukturkennziffern, wie etwa das maximale Verhältnis der Bilanzsumme einer Bank zum Sozialprodukt eines Landes.
6. Neben einer Veränderung der ordnungspolitischen Rahmenbedingungen bedarf es einer breiten Aufklärungs- und Bildungskampagne zu finanzwirtschaftlichen Themen. Die Tatsache, dass die Art und Weise, wie Geld angelegt, verzinst und verwendet wird, in stärkerem Maße unsere Gesellschaft gestaltet als viele konsumtive oder politische Entscheidungen der Bürger, muss stärker ins öffentliche Bewusstsein kommen.

¹ Diplomökonom Thomas Jorberg ist Vorstandssprecher der GLS Bank. Die GLS-Bank finanziert seit über 30 Jahren nach veröffentlichten Kriterien ausschließlich soziale, ökologische und kulturelle Unternehmen und Initiativen mit konkretem realwirtschaftlichen Bezug.

Dieser Artikel wird durch die Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung in „WISO direkt“, Ausgabe Dezember 2008, veröffentlicht.