

Tolksdorf, Michael

Working Paper

Weltfinanzkrise: Zur Rolle der Banken, Notenbanken und "innovativer Finanzprodukte"

Working Paper, No. 57

Provided in Cooperation with:

IMB Institute of Management Berlin, Berlin School of Economics and Law

Suggested Citation: Tolksdorf, Michael (2010) : Weltfinanzkrise: Zur Rolle der Banken, Notenbanken und "innovativer Finanzprodukte", Working Paper, No. 57, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, IMB Institute of Management Berlin, Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/74326>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



Hochschule für
Wirtschaft und Recht Berlin
Berlin School of Economics and Law

IMB Institute of Management Berlin

Weltfinanzkrise: Zur Rolle der Banken, Notenbanken und „innovativer Finanzprodukte“

Author: Michael Tolksdorf

Working Papers No. 57

11/2010

Editors:

Gert Bruche | Christoph Dörrenbächer | Friedrich Nagel | Sven Ripsas

TEACHING NOTE

**Weltfinanzkrise: Zur Rolle der Banken, Notenbanken
und „innovativer Finanzprodukte“**

Michael Tolksdorf

Paper No. 57, Date: 11/2010

Working Papers of the
Institute of Management Berlin at the
Berlin School of Economics and Law (HWR Berlin)
Badensche Str. 50-51, D-10825 Berlin

Editors:
Gert Bruche
Christoph Dörrenbächer
Friedrich Nagel
Sven Ripsas

ISSN 1869-8115

- All rights reserved -

Biographic note:

The author serves as a professor of Antitrust Policy and Market Regulation at the BSEL. He is a faculty member of the IMB Institute of Management Berlin with an emphasis on the national and international business environment. The "Teaching note" presented here was developed in seminar meetings with IMB students. The author is grateful to their persistent enquiries and contributions. Mistakes and other shortcomings are his responsibility.

Der Verfasser ist Professor an der HWR Berlin für Staatliche Wettbewerbspolitik und Marktregulierung und Dozent in MBA-Studiengängen des IMB Institute of Management Berlin mit dem Schwerpunkt Nationales und Internationales Unternehmensumfeld. Die hier vorgelegte „Teaching Note“ entstand in den Seminaren mit MBA-Studierenden des IMB. Diesen sei für das beharrliche Nachfragen und die eigenen Beiträge gedankt. Fehler und Ungenauigkeiten gehen zu Lasten des Autors.

Abstract:

The current financial crisis may be explained as a combination of financial innovations without long term tests and experiences and business environments, where regulatory and risk assessment deficiencies met with unsustainable incentive structures.

Zusammenfassung:

Die gegenwärtige Finanzkrise erscheint als Folge von Finanzinnovationen ohne langfristige Erprobung in einem Geschäftsumfeld, wo mangelhafte Regulierung und Risikobewertung mit nicht nachhaltigen Anreizstrukturen verknüpft ist.

Inhaltsverzeichnis

1.	Einführung: Banken – Treiber der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise	4
2.	Banken und Zentralbanken in modernen Volkswirtschaften	5
2.1	Wozu brauchen wir überhaupt Banken?	5
2.2	Wie erfüllen Banken ihre Aufgaben?	6
2.3	Welche volkswirtschaftlich wichtigen Aufgaben erledigen sie damit?	7
2.4	Warum benötigen wir darüber hinaus Noten- bzw. Zentralbanken?	8
2.5	Welche Aufgaben erfüllen Zentralbanken?	8
2.6	Die volkswirtschaftliche Geldversorgung – Bargeld und Buchgeld	9
2.7	Wie werden Banken für ihre verschiedenen Dienste bezahlt?	10
3.	Neue Finanzprodukte, überforderte Aufsicht, Aufbau von Blasen	11
3.1	Hypothekenkredite in den USA	11
3.2	Konsum- und Verschuldungsschub durch Kreditausweitungen	11
3.3	Investmentbanken – Verbriefung von Forderungen („Securitization“)	12
3.4	Deformierte Anreizstruktur	13
3.5	Risikoverschleierung durch Zweckgesellschaften	14
4.	Nicht ob, sondern wann: Die Blase platzte	15
5.	Ein Fazit: Marktversagen, Politikversagen?	16
6.	Literaturverzeichnis	18
7.	Working Papers des Institute of Management Berlin an der Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin	19

1. Einführung: Banken – Treiber der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise

Die im Sommer 2007 in den USA offen ausgebrochene Krise bei der Finanzierung von Immobilien durch sog. Hypothekenkredite (*Mortgage Credits*) hat die Rolle der Banken und neuartiger Finanzprodukte in modernen Volkswirtschaften schlagartig in den Blickpunkt der Öffentlichkeit gerückt. Auch wenn im dritten Jahr nach dem Krisenhöhepunkt, der spektakulären Pleite der Investmentbank *Lehman Brothers* im September 2008, noch kein endgültiges Urteil gefällt werden kann, so lässt sich als Zwischenstand ohne viel Widerspruch feststellen: Die Ausbreitung dieser Finanz- und Wirtschaftskrise auf die gesamte Weltwirtschaft erreichte eine Dimension, die „nur mit der Großen Depression nach 1929 verglichen werden kann“ (Issing, 2010). Die verstärkt auftretende Zahlungsunfähigkeit einkommensschwacher (*subprime*) Hypothekenschuldner, meist ärmerer Hauseigentümer, war anfangs ein allein die USA betreffendes Problem. Da jedoch Banken weltweit, insbesondere auch in der EU und Deutschland, diese zu Wertpapieren umgewandelten notleidenden Hypothekenkredite (*toxic assets*) im Glauben gekauft hatten, damit ein profitableres Geschäft als je auf dem Heimatmarkt möglich gemacht zu haben, wurde auch die EU von den umfangreichen Kreditausfällen in voller Schärfe getroffen. Der amerikanische Wirtschaftsnobelpreisträger *Joseph Stiglitz* schrieb dazu ironisch: „We should be thankful“: Hätten Ausländer nicht so viele unserer Hypotheken aufgekauft, wären die Probleme unseres Finanzsystems noch viel schlimmer (Stiglitz, 2010, S. 91). Oder journalistisch überspitzt: „Wer in aller Welt (kaufte) die Wertpapiere, die an der Wall Street eilig aus Schrotthypotheken gebastelt wurden? Antwort: Idiotische Banker in Deutschland“ (Heuer, 2010).

2. Banken und Zentralbanken in modernen Volkswirtschaften

2.1 Wozu brauchen wir überhaupt Banken?

Entwickelte Volkswirtschaften brauchen Banken so nötig wie Geld. Wie geschichtliche Erfahrung zeigt, können Marktteilnehmer auch ohne Geld auskommen – aber mit welchem Ergebnis? Unter den Bedingungen des Tauschhandels müsste man zu den Urformen einfachster Warenproduktion zurück kehren. Die Entwicklung vom metallwertigen Münzgeld bis zu modernen Formen elektronischer Kassenhaltung ist die Erfolgsgeschichte hochdifferenzierter Produktion von Gütern und Diensten und deren Austausch über ein Tauschmittel, Geld genannt. Dieses Geld *vermittelt* zwischen den Produzenten und den Abnehmern und ermöglicht damit Austauschbeziehungen in einer Vielfalt, die der Tauschhandel Ware gegen Ware nicht zugelassen hätte.

In der Sprache von Bundesbank und *Europäischer Zentralbank (EZB)* sind die Banken *Finanzintermediäre* – Mittler also zwischen Sparern (*Anleger*) und Investoren (*Kreditnehmer*). Daher spricht die EZB ganz allgemein von *Monetären Finanzinstituten – MFI*, wenn sie Banken in ihren unterschiedlichsten Erscheinungsformen meint und sich selbst mit einschließt. Wenn diese Finanzintermediäre gut arbeiten, dann sammeln sie die mehr oder weniger kleinen Anlagebeträge (*Ersparnisse*) von Millionen von Haushalten ein und bündeln sie, damit die Investoren (z.B. Betreiber von Einrichtungen des Gesundheitswesens oder Produzenten regenerativer Energien) das Finanzkapital erhalten können, welches sie für Entwicklung und Aufbau ihrer Anlagen und Betriebsstätten (*Investitionen*) benötigen.

Aber nicht nur bei Investitionen geht nichts ohne Banken. Gebraucht werden sie auch für das alltägliche Produktionsgeschäft der Unternehmen, also der in Marktpreisen berechneten Wertschöpfung, die in ihrer Summe *Bruttoinlandsprodukt (BIP)* genannt wird. Produktion bedarf des Einsatzes von Arbeit und Sachkapital (Rohstoffe, Maschinen). Die Wirtschaftswissenschaften nennen das den *Input von Produktionsfaktoren*. Damit wird in Unternehmen der Ausstoß von Produkten, der *Output* von markt-gängigen Erzeugnissen, hergestellt. Gelingt der Absatz auf den verschiedenen Märkten, erhält das Unternehmen Umsatzerlöse, mit denen der Faktorinput bei Produktion und der Vertrieb bezahlt werden kann.

Die Produktion von Gütern und Diensten ist ein Vorgang, der sich in der Zeit abspielt. Finanzkapital muss am Anfang vorhanden sein, um alle Einsatzmittel bezahlen zu können. Da ein Produktionsunternehmer im Regelfall selbst nicht über ausreichend Geld verfügt, muss er eine Bank finden, die die Finanzierung der Produktionsfaktoren übernimmt und die Zeit überbrückt, bis die Markterlöse erzielt wurden. Er muss diese Bank davon überzeugen, dass sein Projekt erfolgreich sein wird. Wenn die Bank das glaubt (*lateinisch: credit*), dann räumt sie dem Unternehmer einen Kredit ein. Damit können die Produktionen losgehen, die Arbeiter beschäftigt und entlohnt werden, usw. Ist das Projekt aus Sicht der Banken – die daher auch *Kreditinstitute* genannt werden – nicht kreditwürdig, das heißt zu riskant und ertragsschwach, dann erfolgt keine Finanzierung: Das Vorhaben stürzt ab.

Ohne ein funktionierendes Bankensystem gibt es keine moderne Volkswirtschaft. Bricht das Bankensystem und damit die Finanzierung der Wertschöpfung zusammen, kollabiert auch die Volkswirtschaft – Folge sind wie in der Weltwirtschaftskrise von 1929-1933 massenhafte Arbeitslosigkeit, Unternehmenspleiten und Staatsverschuldung bis hin zum Staatsbankrott. Das ist eine extreme Herausforderung für die vom drohenden Bankenzusammenbruch betroffenen Regierungen, die dadurch massiv unter Druck gesetzt werden und nahezu bedingungslos helfen müssen. Das gilt insbesondere bei Banken, die so groß sind, dass sie andere Banken und Produktionsunternehmen mitreißen können: Sind sie so groß, dass sie wegen erwarteter katastrophaler Folgen nicht pleite gehen dürfen (*too big to fail*), dann müssen sie unter allen Umständen vom Staat – konkret von den Steuerzahlern – gerettet werden. Eine derartige Situation war 2008 in den USA und in der EU eingetreten. In Deutschland war es insbesondere der Immobilienfinanzierer *Hypo Real Estate*, der sich über eine irische Tochtergesellschaft in einem solchen Umfang mit amerikanischen *Schrottpapieren (Junk Bonds)* eingedeckt hatte, dass über 100 Mrd. € für die Rettung (d.h. Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit durch Bürgerschaften und die Übertragung fauler Wertpapiere auf eine neu geschaffene Abwicklungsbank [*bad bank*]) bereit gestellt werden mussten. Ähnlich groß war das Rettungsvolumen für die unter staatlicher Aufsicht von Bundesländern stehenden sog. Landesbanken – von der *HSK Nordbank* und der *WestLB* bis zu den Landesbanken Bayerns und Baden-Württembergs.

2.2 Wie erfüllen Banken ihre Aufgaben?

Erinnern wir uns an die zentrale Rolle der Kreditinstitute, Mittler zwischen Anlegern und Kreditnehmern zu sein:

Banken sammeln anlagebereites Finanzkapital von Kleinstsparern bis Großanlegern, wie z.B. Versicherungsunternehmen, die Prämieinnahmen für Lebens- und Rentenversicherungen ertragsstark unterbringen wollen. Die Banken *arbeiten* mit dem ihnen anvertrauten Geldvermögen, indem sie es an gewerbliche Investoren, den Staat, Einfamilienhausbauer, private Haushalte als Kredite weitergeben. Allerdings geht das nicht unbegrenzt, weil sie Reserven an Zahlungsmitteln, insbesondere ein ausreichend großes Eigenkapital, vorhalten müssen. Anleger könnten ihre Einlagen unerwartet zurückfordern. Banken müssen daher zu jeder Zeit in der Lage sein, ihren Zahlungsverpflichtungen nach zu kommen.

Dabei setzen die Banken das wichtigste Vermögen oder *Vertrauenskapital* ein, über das sie verfügen: Die Überzeugung der Anleger,

- (a) dass die ihnen anvertrauten Ersparnisse sicher sind und Erträge bringen,
- (b) dass die Banken vor jeder Kreditvergabe sorgfältig prüfen, ob die mit der Finanzierung der Zukunftsvorhaben verbundenen Risiken beherrschbar sind,
- (c) dass sie ihre Kreditkunden gut kennen und ihnen bei der Kreditverwendung vertrauen können,
- (d) dass die Banken von den staatlichen Aufsichtsbehörden (in Deutschland die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin), künftig die Deutsche Bundesbank) überprüft werden und man ihnen als ehrbaren und vertrauenswürdigen Bankkaufleuten die Lizenz zum Bankbetrieb geben kann.

2.3 Welche volkswirtschaftlich wichtigen Aufgaben erledigen sie damit?

Die Banken prüfen die Kreditwürdigkeit unterschiedlichster Investitions- und Anschaffungsprojekte. Der einzelne Sparer ist praktisch nie in der Lage, die Chancen einer Investition z.B. im Bereich der optischen Industrie zu ermitteln und dann selbst dem betreffenden Unternehmen seine Ersparnisse von, sagen wir, € 500 anzuvertrauen. Das kreditsuchende Unternehmen andererseits müsste möglicherweise mit Zehntausenden von Kleinanlegern verhandeln, um den Investitionsbetrag zusammen zu bekommen. Banken bündeln die Kleinanlagen zur erforderlichen Kreditsumme.

Die Banken bewerten die Risiken, die mit dem Kredit verbunden sind. Da der einzelne Anleger das nicht leisten kann, würde er wegen ungeklärter Risiken und Rückzahlungschancen auf den direkten Kleinkredit an das Unternehmen verzichten. Banken können Sicherheit gewährleisten und damit das Kreditvolumen steigern.

Banken bleiben während der Kreditlaufzeit Vertragspartner und erfahren von den tatsächlichen Marktbedingungen. Sie können gegebenenfalls nachsteuern, um das Kreditgeschäft insgesamt zu einem erfolgreichen Abschluss zu bringen. Sie organisieren die Rückzahlungen des Kredits und die Erstattungen an die Anleger.

Die Anleger haben unterschiedliche Zeithorizonte: Manche Ersparnisse werden auf Dauer, andere nur bis zu einer größeren Anschaffung in ein paar Monaten getätigt. Diese Frist kann für ein geplantes langfristiges Investitionsvorhaben (z.B. nachhaltige Sicherung und Verbesserung der Trinkwasserqualität in einem Ballungsgebiet) viel zu kurz sein. Kreditinstitute mit ihrem Zugang zu vielen Anlegern schaffen es, kurzfristige Anlagen zu einem langfristigen Kredit umzubauen.

Der Vollständigkeit halber sei angemerkt, dass sich große Privatunternehmen und Staaten auf den Kapitalmärkten direkt an die Anleger wenden können. Sie verkaufen diesen Anleihen oder Obligationen (*Schuldverschreibungen*), manchmal sogar in kleinen Stücken wie bei Bundesschatzbriefen. Wenn diese Wertpapiere fällig werden, werden sie zurückgezahlt, womit der am Kapitalmarkt aufgenommene Kredit getilgt wird. Private Unternehmen können weiterhin an den Kapitalmärkten neue Miteigentümer suchen, indem sie Aktien (*Beteiligungspapiere*) anbieten und die geplanten Investitionen mit dem Erlös aus deren Verkauf finanzieren.

Banken werden grundsätzlich auch beim Kapitalmarktauftritt gebraucht – zwar nicht direkt als Finanzintermediäre wie sonst, sondern als Berater für das Unternehmen, das seine Wertpapiere absetzen will. Bezeichnenderweise war die Regulierung der am Kapitalmarktauftritt beteiligten Banken – der *Investment Banks* – eine Folge der „Mutter aller Finanzkrisen“ (Mihm/Roubini, 2010, S. 246), der Weltwirtschaftskrise an 1929. In den USA wurde der häufig zitierte Glass-Steagall Act von 1933, ein Gesetz zur Regulierung von Wertpapieren, erlassen. Dieses „verlangte von jedem Wertpapieremittenten, sich registrieren zu lassen und einen Prospekt [Information über die Wertpapierqualität] herauszugeben. Die Investmentbanken übernahmen die Emissionen“ (Mihm/Roubini, 2010, S. 247) und konnten bei Fehlern strafrechtlich belangt werden.

2.4 Warum benötigen wir darüber hinaus Noten- bzw. Zentralbanken?

Die wichtigste Aufgabe der staatlichen oder in dessen Auftrag handelnden Zentralbanken ist die Bereitstellung des Tauschmittels, von dem oben gesprochen wurde: Sie stellen das Geld zur Verfügung, mit dem die alltäglichen Zahlungsvorgänge stattfinden. Da Geld meist in Form von Banknoten erscheint, werden die Zentralbanken (für Deutschland und die Europäische Währungsunion die EZB) auch Notenbanken genannt. Da mit diesem Geld alle Schulden rechtswirksam bezahlt werden können und der Staat es zum Ausgleich der Steuerschulden seiner Bürger annimmt, heißt es auch *gesetzliches Zahlungsmittel*. Betrachtet man zusätzlich die rechtlichen Bestimmungen, welche die Banknotenvergabe und die weiteren Aufgaben der Zentralbank regeln, so spricht man von der *Währung* dieses Landes bzw. Währungsraumes: Geld (*money*) wird damit zur *Währung (currency)*; die Notenbank handelt als *Hüterin der Währung*.

Die letzte Bezeichnung spricht die wichtigste Aufgabe jeder Notenbank an: Die Bereitstellung stabilen Geldes. Sie muss sicherstellen, dass die Versorgung der Volkswirtschaft mit Tauschmitteln so erfolgt, dass Letztere wertstabil bleiben: Nur bei Beherrschung der Inflation werden sie von den Marktpartnern angenommen, nur so vertraut man auf die Werthaltigkeit in der Zukunft und ist bereit, Anlage- und Kreditgeschäfte mit langen Laufzeiten einzugehen.

Der Wert von Währungen wird auf zwei Arten bestimmt:

- (a) der interne Geldwert wird durch den Marktwert eines Warenkorbs gemessen. Steigt das Preisniveau (*Inflation*), so fällt der Geldwert;
- (b) der externe Geldwert wird durch die Wechselkurse zu den Währungen wichtiger Handelspartner bestimmt; bleiben diese stabil, weil beispielsweise keine Abwertungen erfolgen, so erhält sich der Wert dieser Währung auch im Vergleich zum Geld anderer Länder.

Interner und externer Geldwert bedingen einander; verringert sich der Binnenwert einer Währung als Folge steigender Inflation, so erfolgen auf längere Sicht Abwertungen gegenüber stabileren Fremdwährungen im Umfang der Unterschiede in der jeweiligen Geldentwertung (*Inflationsratendifferenzen*).

2.5 Welche Aufgaben erfüllen Zentralbanken?

Die Zentralbanken beeinflussen die Geldmärkte täglich, indem sie die Zahlungsströme beobachten und Hilfen anbieten, wenn Banken Schwierigkeiten bei der Geldversorgung (*Liquiditätsprobleme*) haben.

Diese Liquiditätsprobleme sind zuerst Folge der Zufälligkeiten der täglichen Ein- und Auszahlungen. Falls Kunden unerwartet mehr Geld benötigen als Anleger einzahlen – was morgen bereits wieder umgekehrt stattfinden kann –, dann braucht dieses Kreditinstitut heute mehr Zentralbankgeld, wenn seine Reserven nicht ausreichen. Vielfach helfen sich die Banken kurzfristig, häufig über Nacht, gegenseitig aus und berechnen sich für diesen sehr kurzfristigen Kredit einen Zins, der in der EWU mit

dem Akronym *EONIA* (*European Overnight Index Average*) bezeichnet wird. Manchmal reicht die Interbankenliquidität nicht aus, um zu helfen. Dann erscheint die Notenbank als *Bank der Banken*, um Zentralbankgeld durch Gutschrift auf dem Konto der liquiditätssuchenden Bank zur Verfügung zu stellen. Sie ist – zumal wenn die Banken sich keine Liquidität mehr zur Verfügung stellen, weil sie wie in der aktuellen Finanzkrise kein Vertrauen mehr zueinander haben – die letzte Instanz, die Geld zur Verfügung stellen kann. Im englischen Sprachgebrauch: „Lender of last resort“.

Diese Aufgabe der Bereitstellung zusätzlicher Geldreserven wird in den USA für so wichtig gehalten, dass sie den Namen der amerikanischen Zentralbank prägt: Diese heißt *Federal Reserve System*, oder kurz *Fed*. Unabhängig vom Namen: Die Bank mit Liquiditätsbedarf erhält das zusätzliche Geld nicht unentgeltlich, sondern muss dafür Zinsen an die Zentralbank abführen. Das kennt jeder: Wer sein Konto überzieht, muss zahlen.

Damit sind zugleich die *grundlegenden geldpolitischen Instrumente der Notenbanken* beschrieben:

- (a) Sie regulieren die Geldmenge in der Volkswirtschaft durch ihre Entscheidungen, wie viel Liquidität sie an die Banken geben oder von ihnen abziehen;
- (b) Sie bestimmen den Preis, den Zinssatz, zu dem sie ihre Geschäfte mit den Kreditinstituten abschließen.

Bei Liquiditätskrisen helfen sie vielfach den Geschäftsbanken, indem sie zusätzliches Geld zu besonders niedrigen Zinsen zur Verfügung stellen. Bei Inflationsgefahr machen sie das Gegenteil: Sie verknapfen das Geld und drosseln die Nachfrage durch hohe Zinsen.

Ein Finanzsystem mit einer Zentralbank als *Hüterin der Währung* und *Bank der Banken* einerseits und vielen Banken für den Geschäftsverkehr mit allen *Nicht-Banken* andererseits wird als *zweistufiges Bankensystem* (*two tier banking system*) bezeichnet. Es ist typisch für moderne Volkswirtschaften.

2.6 Die volkswirtschaftliche Geldversorgung – Bargeld und Buchgeld

Diese Zweistufigkeit hat noch eine entscheidende Konsequenz für das volkswirtschaftliche Geldangebot:

Stufe 1 - Die Zentralbank stellt die Versorgung mit Banknotengeld bereit (*Bargeld*).

Stufe 2 - Die zahlreichen privaten oder gelegentlich immer noch staatlichen Geschäftsbanken finanzieren den Investitionsbedarf der Volkswirtschaft mit der Bereitstellung von Geld auf den Konten der Kreditnehmer. Diese bezahlen ihre Rechnung für Vorprodukte und Löhne wiederum durch Überweisungen auf die Konten ihrer Gläubiger. Selbst die privaten Haushalte zahlen ihre Rechnungen weitgehend durch Buchung von ihrem Konto auf das des Hauswirts oder Stromversorgers. Das bedeutet, dass das Bankensystem bei diesen Bankgeschäften

kein Bargeld einsetzt. Zahlungen finden durch Überweisungen *in den Büchern* der beteiligten Banken statt. Die Gutschriften auf den verschiedenen Empfängerkonten steigern die verfügbare Geldmenge und geben ihrerseits die Möglichkeit, neue Kredite zu vergeben. Man spricht daher auch von *Geldschöpfung*: *Buchgeld* ist entstanden, und das ist heute die wichtigste Geldform.

Somit erweitert sich die Geldversorgung in modernen Volkswirtschaften. 2010 belief sich der Bestand an Bar- und Buchgeld in der Eurozone auf 4.662,6 Mrd. €. Davon waren 785,1 Mrd. € (oder 16,8 %) Bargeldumlauf; 3.877,5 Mrd. € (83,2 %) Buchgeld (EZB, Monatsbericht August 2010, S. 13).

2.7 Wie werden Banken für ihre verschiedenen Dienste bezahlt?

Die Bezahlung der Bankdienste folgt im Grundsatz dem Prinzip, das man vom Handel kennt: Man kauft die Waren billig ein, baut damit ein attraktives und zeitaktuelles Sortiment und verkauft die Waren an die Verbraucher zu einem höheren Preis. Die Differenz zwischen Einstands- und Verkaufspreis nennt man die *Handelsspanne*. Diese sollte so hoch sein, dass alle Kosten (Lagerung, Dekoration, Absatzrisiken, Personalkosten, Mieten, Werbung usw.) gedeckt sind und ein Gewinn übrig bleibt.

So auch die Banken: Sie *kaufen* Finanzkapital bei den Anlegern ein und bieten diesen einen derzeit (2010) sehr niedrigen *Einstands-Zins*, den sog. *Habenzins*. Die Kreditnehmer müssen einen deutlich höheren *Verkaufs-Zins*, den *Sollzins*, bezahlen. Diese *Zinsspanne* muss so weit sein, dass die Kosten der Banken (Personal, Geschäftsräume, Ausfallrisiken usw.) gedeckt sind. Ein Gewinn sollte ebenfalls erzielt werden.

Die Zinsdifferenz als Ertragsquelle – dafür der ganze Aufwand für das Filialnetz, die Personalkosten, die jahrelange *Betreuung* von Krediten und der Risiken, dass sie alle vereinbarungsgemäß verwendet und auch zurückgezahlt werden? Das hört sich alles sehr unspannend an; „das Kerngeschäft der Kreditvergabe an Unternehmen war noch nie sonderlich profitabel“ (Kunz/Welp, 2010). Genau so sah das *J. Stiglitz* (S. 81): „Bankers, and banking, were boring“. Gegen diese *Langeweile* musste doch etwas zu machen sein, durch neue, innovative Finanzprodukte, die richtig Geld bringen! Und so kam es – derartige Produkte wurden im letzten Jahrzehnt entwickelt, und mit ihnen die Krise, aus der die Weltwirtschaft immer noch nicht herausgefunden hat.

3. Neue Finanzprodukte, überforderte Aufsicht, Aufbau von Blasen

3.1 Hypothekenkredite in den USA

Bereits im Frühjahrsgutachten 2006 stellte der *Internationale Währungsfonds (IWF)* fest, dass die künftige Immobilienpreisentwicklung „a key uncertainty for the US economy“ und damit für die Weltwirtschaft ist (IWF, 2006, S. 17).

Wo die Probleme im Einzelnen lagen, hat *Stiglitz* (S. 85 ff.) beispielhaft beschrieben. „Banking is boring“, also muss die Profitabilität der Bankwirtschaft gesteigert werden. Dazu musste man neue, riskantere Wege gehen. Diese seien beispielhaft erläutert:

Zuerst galt es, die Bindung des eigenen Kapitals in langjährigen Hypothekenkrediten aufzulösen. Ein Verfahren bestand darin, diese Kredite an Dritte zu verkaufen. Schließlich hatten sie einen beachtlichen Wert in den regelmäßigen Zinseinnahmen und Kapitalrückzahlungen. Über diesen (vermuteten Zukunfts-) Wert gaben die Hypothekenbanken Zertifikate heraus, Wertpapiere also, die durch Hypothekenforderungen abgesichert waren (*Mortgage Backed Securities*, oder *MBS*). Mit den Einnahmen aus dem Verkauf ihrer MBS konnten die Banken erneut Kredite herausgeben.

Nur neue Hypothekenkredite brachten Gewinne jenseits der Zinsdifferenz, und zwar wegen der hohen Vertragsabschlussgebühren (*Fees*). Damit konnte die Bank einen Großteil der erwarteten Erträge ganz am Anfang sicherstellen. Sie übertrug damit die Risiken des Vertragsverlaufs (Zahlungsunfähigkeit des Kunden nach ein paar Jahren) auf Dritte.

Warum zahlten Hypothekenschuldner freiwillig so hohe Abschlussgebühren? Sie vertrauten auf den weiteren Wertanstieg der damit finanzierten Immobilie. Die Gebühr war Teil des Gesamtkredits; wenn der Preis der Immobilie weiterhin jährlich um 10 % stieg, dann würde die Abschlussgebühr durch den Wertzuwachs schnell ausgeglichen. Mit den Wertsteigerungen der Immobilie gab es weitere Kredite – das Eigenheim wurde praktisch zu einem die Konsumfreude stimulierenden Geldautomaten (Stiglitz, 2010, S. 78).

3.2 Konsum- und Verschuldungsschub durch Kreditausweitungen

Der IWF bemerkte, dass die Hauspreisentwicklung einen starken Schub (*boost*) für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung darstellte, „through their effect on consumption“ (IWF, 2006, S. 16). Würden Häuser teurer, dann müssten doch die Verbraucher an anderer Stelle sparen? Nicht mit den neuen Bankprodukten in den USA: Die Banken boten Hausbesitzern weitere Kredite an, um neue Autos, Reparaturen und Weltreisen zu finanzieren, weil der Immobilienpreisboom die Vermögen der Eigentümer erhöht hatte und sie damit wieder kreditwürdig wurden. Mit erweiterten Hypothekenkrediten wurden erneut Abschlussgebühren fällig; die neuen Kreditverträge wurden zu weiteren MBS, also

forderungsbasierten Wertpapieren, umgebaut und an Anleger verkauft. Die Erlöse daraus konnten zu neuen Krediten eingesetzt werden, ohne dass die Bank mehr Eigenkapital benötigte. Oder anders: Mit dem aus Gründen der Sicherheit anfangs vorhandenen Eigenkapital wurden immer größer Kreditvolumina bewegt – die sog. Hebelwirkung (*leverage*) nahm zu und damit die Überdehnung des Sicherheitsnetzes in Form der Eigenkapitalausstattung.

Für einkommensschwache Hauskäufer wurden die Kredite dennoch zu teuer. Daraufhin schufen die Hypothekenbanken in den USA sog. *interest-only* und *negative amortization loans*, Finanzprodukte, die der IWF als *non-traditional* bezeichnete und die ihm ganz offenbar sehr unheimlich waren. Worum ging es? Bei *Interest-only-Darlehen* zahlte der Schuldner nur die Zinsen. Die Rückzahlung des Kredits wurde aufgeschoben, bis er irgendwann aus seinem Haus auszog und dieses mit (hoffentlich) gewaltigen Preissteigerungen verkaufen konnte. *Negative amortization loans* waren noch gefährlicher – hier wurde die Schuld nicht schrittweise getilgt, wie bei jedem „normalen“ Kredit, sondern sie wurde jährlich größer. Abgerechnet wurde bei Auszug; dann wurde der erwartete gestiegene Verkaufserlös mit der gewachsenen Schuld aufgerechnet. Es versteht sich aber von selbst: Die Bank hatte ihren Gewinn bereits durch die Abschlussgebühren gemacht. Die Hypotheken wurden als *sub-prime* bezeichnet; es leuchtete selbst den Bankern ein, die gierig nach neuen Abschlüssen und Gebühreneinnahmen aus waren, dass diese Forderungen eine geringere Qualität hatten.

Wer hatte den Hypothekenbanken diese Wertpapiere, MBS- oder sonstige wertpapierhinterlegte (*asset backed securities, ABS*) Zertifikate, abgenommen? Das waren global alle möglichen Banken und Versicherungen, die einen großen Anlagebedarf hatten. Weltweit war die verfügbare Liquidität enorm angewachsen, weil die Notenbanken, zumal die US-Fed, mit einer Politik des leichten Geldes (*quantitative easing*) die Zinsen niedrig halten und damit die Konsum- und Investitionsschwäche überwinden und damit ein größeres Wirtschaftswachstum stimulieren wollten. Daher war das Ertragsniveau im traditionellen Bankgeschäft sehr gedrückt. Da bot es sich an, die gut verzinsten Zertifikate namhafter Banken aufzukaufen. Die Erträge waren deutlich höher als die geringen Gewinne aus dem traditionellen Bankengeschäft – eine unwiderstehliche Verlockung insbesondere für die quasi-staatlichen Landesbanken in Deutschland, denen ein klares und ertragreiches Geschäftsmodell fehlte.

3.3 Investmentbanken – Verbriefung von Forderungen („Securitization“)

Warum hat bei den Käufern die Risikoeinschätzung versagt? Der Hauptgrund war, dass die Banken hauptsächlich in den USA und England die oben bereits angesprochene Geschäftsstrategie dafür einsetzten: Die Banken hatten gelernt, ihre finanziellen Aktiva (gewährte Kredite, Wertpapiere) dadurch zu mobilisieren, dass sie langfristig vergebene Kredite an Dritte verkauften und mit der so gewonnenen Liquidität neue Geschäfte machten. Das Mittel war, Wertpapiere neu zu schaffen, die mit diesen Kreditforderungen (einem Aktivum in der Bankbilanz!) abgesichert waren (dieser Vorgang wird *Securitization* genannt, von *securities*, Wertpapiere). Im vorliegenden Fall nahmen sie Hypothekenforderungen aus verschiedenen Landesteilen, darunter viele erstklassige Hypothekenforderungen, und mischten *Subprime-Hypotheken* aus wiederum anderen Bundesstaaten darunter. Durch diese Diversi-

fikation sollten die Risiken ausgeglichen werden – selbst wenn unterrangige Forderungen aus Texas notleidend würden, wären doch die Einnahmen aus erstklassigen Forderungen in New York sicher (*getrennte Risiken*). Insgesamt erschienen die Risiken angesichts der ununterbrochenen Wertsteigerungen amerikanischer Immobilien unter Kontrolle.

Die Banker, die diese Wertpapiere konfigurierten, waren die sog. *Investment-Banker*. Sie wurden neben einem relativ geringen Grundgehalt prozentual an den Vertriebs Erlösen dieser aktivgestützten (*Asset backed*) Papiere durch sog. Boni beteiligt. Im Laufe der Zeit wurden die Vermischungen und Neuverpackungen (*Slicing and Dicing*) von Krediten und Wertpapieren zu neuen forderungsbasierten Verbriefungen so kompliziert und undurchschaubar, dass niemand mehr deren Wert wirklich feststellen konnte. Das war die Grundlage für eine Krise, „in which complex financial products that were nearly impossible to value threatened to drag down the world's biggest banks – and with them the global economy“ (Financial Times, 27.1.2010).

3.4 Deformierte Anreizstruktur

Diese vom unmittelbaren Markterfolg abhängigen Boni, häufig in Millionenhöhe, und die dadurch stimulierte Gier nach Mehr wurden zu einem der emotionalen Höhepunkte der Diskussionen über die Verursacher der weltweiten Krise. Anfangs stand im Mittelpunkt die obszöne Höhe der Jahresboni, die leicht das Lebenseinkommen eines qualifizierten Angestellten außerhalb des Bankensektors übersteigen konnten. Im Laufe der Krisenanalyse änderte sich der Fokus: Die Boni offenbarten sich als Entlohnungsform, die den kurzfristigen Erfolg über die langfristige Nachhaltigkeit setzte. Darin erkannte man den Grund der leichtfertigen Risikoverdrängung und der Zockerei mit den Geldern der Anleger. „Many elements of the crisis were provoked not by irrational behaviour, but by rational responses to perverse incentives“ (Harford, 2010). Moralische „Bedenken (wurden) im Bonusregen ertränkt. Boni machen Mitarbeiter zu Marionetten der Zielvorgaben, zu Pawlow'schen Hunden der ‚Leistungsanreize‘“ (Thielemann, 2009). Der Kollaps des Systems steckte somit in seiner Funktionsweise (vgl. Mihm/Rubini, 2010, S. 249 ff.).

Und wer immer noch Zweifel hatte, dem wurden die Bewertungen von *Ratingagenturen* wie *Fitch*, *Standard & Poor's* und *Moody's* gezeigt. Diese waren von den Banken mit der Akkreditierung dieser *Securities* beauftragt und bezahlt worden. Ziel war, die höchste Stabilitätsklasse, das AAA (*triple A*), zu erzielen. Das gelang in den meisten Fällen, nicht zuletzt weil die Ratingagenturen damit Geld verdienten, dass sie die Investmentbanken informierten, wie Letztere ihre strukturierten Finanzprodukte „so gestalten konnten, dass sie von derselben Agentur möglichst hoch bewertet würden.“ (Mihm/Rubini, 2010, S. 265). Es blieb zusätzlich das Problem, dass es für die Massen neuer Wertpapiere keinen wirklichen Markt mit Angebot und Nachfrage gab. Ihr Preis wurde ermittelt „almost exclusively by computer models used by the banks and rating agencies“ (Financial Times, 27.1.2010).

3.5 Risikoverschleierung durch Zweckgesellschaften

Und da es trotz allem noch Zweifel gab, weil bei den Banken zu viele dieser problematischen Hypothekendarlehen in den Bilanzen zu erkennen waren, wurde ein besonderes Verfahren angewandt: Die Banken gründeten *Zweckgesellschaften* („*Special Investment Vehicles*“, Stiglitz, 2010, S. 91, auch *conduit* genannt). Die Conduits hatten die Aufgabe, die eingesammelten Hypothekendarlehen, die Grundlage der zu schaffenden MBS, *einzulagern*. Hätte die Bank das selbst getan, müsste sie für die damit verbundenen Risiken entsprechendes Eigenkapital vorweisen, was ihr angesichts des aufgeblähten Geschäftsvolumens nicht (mehr) zur Verfügung stand. Die Conduits finanzierten sich ihrerseits bei „Geldmarktfonds, Pensionskassen und Unternehmen“ (Mihm/Roubini, 2010, S. 131), die hoch verzinsten Anlagen für ihre überschüssige Liquidität suchten. Damit waren die Risiken aus den Bilanzen der Investmentbanken getilgt; die Eigenkapitalvorsorge erschien wieder ausreichend, besondere Sicherheitsvorkehrungen mit dem Aufbau von Ausfallreserven (die das lukrative Neugeschäft verhindert hätten) waren nicht mehr nötig. Bei unverändertem Eigenkapital konnten weitere Kredite veranlasst werden (größere *Hebelwirkung* bzw. *leverage* für das verfügbare Eigenkapital). Die auf der Grundlage der von den Conduits aufgekauften Hypothekendarlehen geschaffenen neuen Wertpapiere (also die im Zuge der Securitization entstandenen MBS) wurden dann en bloc an eine weitere Zweckgesellschaft, *Structured Investment Vehicle (SIV)*, verkauft. Bezahlt wurden sie mit Wertpapieren, die diese SIV herausgegeben hatte, die die Investmentbank als (angeblich) werthaltige Aktiva in ihren Büchern halten konnte. Roubini und Mihm bemerkten dazu einigermaßen fassungslos: „Das ist ungefähr so, als würde ein Automobilhersteller eine Briefkastenfirma gründen, um seinen Vertragshändlern die nicht verkauften Fahrzeuge abzukufen“ (Mihm/Roubini, 2010, S. 131). Hersteller und Händler könnten dann 100%igen Geschäftserfolg verkünden.

Einzelheiten über die Funktionsweise dieser Zweckgesellschaften kamen zumindest bruchstückweise an die Öffentlichkeit, als Banken untereinander Klagen wegen des Vorwurfs des betrügerischen Einsatzes dieser *Vehicles* erhoben. So wurde der mit einem generell biederen Image ausgestatteten *WestLB* als praktisch staatlicher Landesbank vorgeworfen, sie hätte zwei Investmentvehikel namens *Harrier* und *Kestrel*, die sie an ihr Tochterunternehmen *Brightwater* angedockt hatte, in der Krise zu Lasten der Gläubiger dieser außerhalb der *WestLB*-Bilanz geführten Zweckgesellschaft von einem Wert von 14 Mrd. US-\$ praktisch auf Null zugrunde gerichtet. Die Verteidigung der *WestLB* in diesem laufenden Verfahren ging dahin, „die Kläger seien erfahrene Investoren, die in nachrangige Papiere investiert hätten und versuchten, Verluste wieder hereinzuholen“ (Reimer, 2010).

Hans-Olaf Henkel, ehemals BDI-Präsident und Aufsichtsratsmitglied des Mittelstandsfinanzierers IKB, Düsseldorf, dessen Aktien in großem Umfang von der staatlichen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) gehalten wurden und der am 30.7.2007 als erste Bank in Deutschland Opfer der Finanzkrise geworden war, stellte im Rückblick fest, dass der „Aufsichtsrat gar nicht wusste, was sich hinter den Conduits verbarg und wie mit deren Hilfe Gefahren ... verschleiert wurden. Der Gesetzgeber muss sorgen, dass genau solche Risiken in Zukunft nicht mehr ausgelagert werden können, sondern direkt in der Bilanz aufgeführt werden müssen“ (Henkel, 2009, S. 240 ff.).

Sollten dennoch Schuldner zahlungsunfähig werden, blieben dann nicht als Sicherheit die Erträge aus den Immobilienversteigerungen? Hier durchkreuzte eine Besonderheit des amerikanischen Hypothekenrechts, die *nonrecourse mortgages* (Stiglitz, 2010, S. 91), die Erwartungen. Anders als in Deutschland, wo der Ertrag aus einer Zwangsversteigerung die Schuld nur senkt, aber der verbleibende Rest vom Schuldner weiter getilgt werden muss, stellt die *nonrecourse mortgage* den Schuldner nach der Versteigerung schuldenfrei: Selbst wenn er eine Hypothek von 130 % des ursprünglichen Hauswerts erhalten hatte und die Versteigerung nur noch 50 % erbringt, brauchte er die Differenz nicht zu erstatten. Das war eine besondere Überraschung für ausländische Aufkäufer der MBS, weil durch diese rechtliche Institution die Zertifikate viel risikoreicher waren als vermutet.

4. Nicht ob, sondern wann: Die Blase platzte

Wie wir wissen, begannen 2007 die Stagnation und dann der Zusammenbruch der Immobilienpreise – das gesamte Kartenhaus aus Erwartungen immer weiter steigender Immobilienwerte brach zusammen, damit platzte die Blase der Werthaltigkeit von Bankaktiva im Umfang von 2,8 Billionen US-Dollar (IWF, 2009, S. 5). Die Internationale Arbeitsorganisation der Vereinten Nationen, die *ILO*, hatte berechnet, dass dabei mindestens 20 Millionen Menschen ihren Arbeitsplatz verloren (Der Tagesspiegel, 20.3.2010). Die Risikodiversifikation bei den *Asset Backed Securities* hatte nichts genutzt, weil die Risiken tatsächlich nicht getrennt, sondern miteinander verbunden waren und gemeinsam abstürzten. Keiner wollte diese verschachtelten Wertpapiere mehr haben, insbesondere die Banken untereinander hatten weltweit kein Vertrauen mehr in die Geschäftspolitik anderer Banken. Die Preise dieser vergifteten Papiere (*toxic assets*) taumelten gegen Null, den Banken standen damit nicht mehr ausreichend werthaltige Aktiva zur Verfügung, um ihren Verbindlichkeiten gegenüber ihren Anlegern gerecht zu werden. Ihr Kapital – auch das wichtige Vertrauenskapital – war aufgebraucht, ihre Zahlungsfähigkeit nicht mehr gewährleistet. Damit stand die gesamte Volkswirtschaft, insbesondere die auf Kredite dringenden angewiesenen Produzenten von Gütern und Diensten mit ihren Millionen von Arbeitsplätzen, vor dem Kollaps.

Die staatlichen Rettungswagen fuhren vor, weltweit, und brachten die Patienten auf die Intensivstationen. Bis heute hängen die meisten an den Schläuchen, Lehman Brothers und mehr als Hundert meist kleinere Banken gingen bankrott, andere wurden im Rahmen von Rettungsfusionen in halbwegs stabile Geldhäuser eingebaut. Die Deutschland brauchten die *Hypo Real Estate* und einige der quasi-staatlichen Landesbanken weiterhin Geldfusionen und Bürgschaften. Diese Rettungsmaßnahmen könnten die deutschen Steuerzahler nach Schätzung der *wirtschaftsnahen Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft* bis zu 52 Mrd. € kosten; im günstigsten Fall der Nichtinanspruchnahme der Bürgschaften würden nur 32 Mrd. € fällig werden, was aber immer noch zwischen € 417 und € 632 pro Bürger ausmache (Der Tagesspiegel 30.7.2010). Einige Banken, die sich aus Sorge vor zahlungsunfähigen privaten Schuldnern in öffentliche Anleihen (z.B. Staatsanleihen Griechenlands) geflüchtet hatten, kamen vom Regen in die Traufe, weil jetzt die vom Ausfall bedrohten Staatsanleihen die Bilanzen belasten: „Viele Banken (halten) mehr Schrottanleihen aus hochverschuldeten Euro-Ländern als bisher gedacht – und leihen sich deshalb gegenseitig ohne Sicherheiten kaum noch Geld aus“ (Handelsblatt, 11.6.2010).

5. Ein Fazit: Marktversagen, Politikversagen?

Die Antwort lautet spontan: Die Akteure auf den Weltfinanzmärkten, die mit der unkontrollierten Gier der Manager nach immer höheren Boni in den Zusammenbruch geraten sind, haben versagt. Gegen diese Sichtweise kann man kaum andiskutieren, weil die Beweislage zu eindeutig erscheint. *Tyler Cowen, George Mason University*, gab einen nachdenkenswertem Hinweis auf die weltweite Wohlfahrtsentwicklung des letzten halben Jahrhunderts, die mit den Bevölkerungen von China und Indien den größten Teil der Menschheit umfasste (Cowen, 2010): Jenseits aller Gier hatte die Lebenserfahrung der Handlungsträger in Wirtschaft und Staat das Vertrauen zur faktischen Gewissheit verdichtet, dass die ständig aufgetretenen und überwundenen Krisen (z.B. US-Sparkassen *Savings & Loan*, Russland, Wall Street 1987, Ölpreise, Asienkrise 1997, Mexiko, EWS 1992, *Dot-com-Bubble*, 9.11.2001) etwas Normales wären und die Nachhaltigkeit der langfristig positiven Wirtschaftsentwicklung nicht wirklich beeinträchtigten. Tatsächlich eintretende Risiken wurden somit nur als kurzfristige Unterbrechungen eines andauernden Aufwärtstrends wahrgenommen. Die Akteure wurden bequem (*complacent*) und überoptimistisch, was Sparer und Investoren zu einer systematischen Unterschätzung der Risiken veranlasste. *Tim Harford* (a.a.O.) stellte sich die Frage, warum die auf die Gefahren hinweisenden Prognosen (z.B. im Jahr 2001 bei der *Dotcom*-, 2006 bei der *Mortgage*-Krise) die Menschen nicht aufmerksam gemacht hatten: „The first burst with minor consequences while the second provoked a financial bloodbath“ – die Unfähigkeit, angesichts zahlreicher Krisenerfahrungen das Donnerrollen des neuen Gewitters wirklich ernst zu nehmen: Warum sollte die Hypothekenkrise ärger werden als die Dotcom-Krise von 2001? Oder allgemein: Cassandra warnt immer – wann aber hat sie recht?

J. Stiglitz, einer der schärfsten Kritiker der bisherigen Finanzierungsmodelle, stellte besonders auf die pervertierten Belohnungsverfahren ab: Die Märkte haben nach Maßgabe des gesetzten Anreizsystems folgerichtig reagiert, die Ratingagenturen mögen die Risiken nicht verstanden haben, „but they did understand incentives“ (a.a.O. 92). So wie die Märkte gestaltet waren, oder wie ihre *Institutionen* (Rechtsordnungen, Geschäftsregeln) funktionierten, haben sich die Akteure rational verhalten. Wendet man die Analyse der Anreizstrukturen auf die verschiedenen Akteure der Finanzkrise an, so handelten diese unter anderem vor der Hintergrund der folgenden Motive:

- die Hypothekenverkäufer mit dem Anreiz kurzfristiger Gewinne
- die Hypothekengläubiger mit der Überschuldung, die sie durch die steigenden Immobilienpreise ausgleichen wollten
- die Kapitalanleger, die auf der Suche nach Höchstrenditen an die guten Ratings und hohen Renditeversprechungen glaubten und wie die quasi-staatliche IHB, Düsseldorf, „in riskante Spekulationen mit Zockeranleihen auf US-Immobilien aus(wichen)“ (Kunz/Welp 2010).
- die Ratingagenturen, die nach Maßgabe bis daher geltender Risikomodelle alles formal richtig berechnet hatten
- die Regierungen, die meinten, dass man private Banken staatlich nicht gängeln und von ihnen keine ausreichenden Informationen über Geschäftsmodelle und Risikoposition einfordern sollte

- das Institut der Verbriefung von vermischten Krediten zur Risikodiversifikation, das den sog. Investmentbankern die Möglichkeit der Emission von hochprofitablen Wertpapieren gab, deren Risiken nicht mehr nachvollzogen werden konnten
- die Buchhalter mit ihren geschickten Risikoübertragungen auf andere Institute
- die Zentralbanken und Regulierungsämter, die die Risiken der ABS genau so wenig einzuschätzen vermochten wie die bonustrunkenen Investmentbanker, die sie konfiguriert hatten
- deren Aufsichtsräte, die das gleichfalls nicht verstanden hatten
- institutionelle und Kleinanleger, die nach überdurchschnittlichen Profiten Ausschau hielten und dabei die Risiken vernachlässigten

Letztlich führten alle Handlungen dazu, die Risiken auf Dritte abzuwälzen und förmlich verschwinden zu lassen, so, als würden reiche Staaten ihre gefährlichen Sonderabfälle in ärmere Drittweltländer exportieren und meinen, das Gift sei dann *aus der Welt*. So muss sich auch die Wirtschafts-, Aufsichts- und Regulierungspolitik verändern: „Im Gespräch sind die Erhöhung des Eigenkapitals der Banken, mehr Transparenz für das Treiben der Hedgefonds, eine verbesserte Kontrolle der Börsen und der Ratingagenturen, das Verbot der fantasiereichen, aber volkswirtschaftlich schädlichen Spekulationsinstrumente, eine Steuer auf Finanztransaktionen, eine Bankenabgabe, die Trennung der Investment- von den Geschäftsbanken, die vorsorgliche Zerschlagung jener Bankenkomplexe, die ‚zu groß sind, um sie pleite gehen zu lassen‘“ (Habermas, 2010). In ähnlicher Weise argumentierte im Jahr 2010 das Institut für Zukunftsstudien und Technologiebewertung (IZT), Berlin: „Nicht der Markt als Organisationsprinzip hat versagt, sondern die politische und wirtschaftliche Steuerung in Richtung einer öko-sozialen und kulturell zukunftsfähigen Gesellschaftsperspektive“ (IZT S. 9 ff.). Die geeignete Kombination dieser Maßnahmen nicht zu ergreifen, wäre ein unentschuldigbares Politikversagen.

Erste politische Schritte wurden – vielfach international – gegangen: Die Eigenkapitalanforderungen im Rahmen der internationalen Bankenrichtlinie Basel III sollen zur besseren Beherrschung des „Leverage“-Effekts erhöht werden, erweiterte Publizitäts- und Informationspflichten wurden beraten und vereinbart. Und „the European Union reached a long-awaited agreement on reform of financial supervision, paving the way for the establishment of three pan-European watchdogs to oversee controls on banks and insurers in the region from next year“ (Financial Times, 3.9.2010). Erkennbar wurde andererseits, dass die Reformenergie der Politik mit wachsender zeitlicher Distanz zum Krisenhöhepunkt abnahm, wie beispielsweise die Kontrolle der Hedgefonds und der Leerverkäufe deutlich machte. Sicher ist, dass das Kapitel *Finanz- und Wirtschaftskrise* noch nicht abgeschlossen ist.

6. Literaturverzeichnis

- Cowen, T. (2010): Global Financial Crisis: Roots, international responses and look ahead. Vortrag, Friedrich Naumann Stiftung, Potsdam 5.7.2010.
- European Central Bank (2004): The Monetary Policy of the ECB, Frankfurt.
- Görgens, E. (2004): Karlheinz Ruckriegel, Franz Seitz, Europäische Geldpolitik, Kap. II, Das Eurosystem als Träger der Geldpolitik, 4. Aufl., Stuttgart.
- Habermas, J. (2010): Wir brauchen Europa, in: DIE ZEIT, 20.5.2010.
- Harford, T. (2010): Post-crisis Confessions of an Armchair Economist, in: Financial Times, 4.8.2010.
- Henkel, H. (2009): Die Abwracker. Wie Zocker und Politiker unsere Zukunft verspielen, 5. Aufl., München.
- Heuer, J. (2010): Mosaik des Wahnsinns, in: DIE ZEIT, 20.5. 2010.
- Internationaler Währungsfonds (IWF), World Economic Outlook (erscheint regelmäßig halbjährlich), Herbst 2006 und Herbst 2009, Washington D.C. USA.
- Institut für Zukunftsstudien und Technologiebewertung (IZT), Jahresbericht 2009, Berlin 2010.
- Issing O. (2010): Zu viel Geld ist gefährlich, in: DIE ZEIT, 4.3.2010.
- Kunz, A./Welp C. (2010): Verdächtig still. Drei Jahre nach der Fast-Pleite ist bei der IKB keine Zukunftsperspektive in Sicht, in: Wirtschaftswoche 26/2010.
- Mihm, S./Roubini, N. (2010): Das Ende der Weltwirtschaft und ihre Zukunft. Crisis Economics, Frankfurt/m.
- Reimer, H. (2010): Abgestürzte Greifvögel. WestLB: Eine internationale Bankengruppe wirft dem Institut Betrug vor und klagt in den USA auf über 490 Mio. US-\$ Schadensersatz, in: Wirtschaftswoche, 9.8.2010.
- Stiglitz, J. (2010): Freefall. America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy, New York.
- Thielemann, U. (2009): Boni machen Mitarbeiter zu Marionetten. Der Wirtschaftsethiker Ulrich Thielemann von der Universität St. Gallen hält Leistungsanreize grundsätzlich für schädlich, in: Süddeutsche Zeitung, 15.10.2009.

7. Working Papers des Institute of Management Berlin an der Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin

- 1 Bruche, Gert/Pfeiffer, Bernd: Herlitz (A) – Vom Großhändler zum PBS-Konzern – Fallstudie. October 1998.
- 2 Löser, Jens: Das globale Geschäftsfeld „Elektrische Haushaltsgroßgeräte“ Ende der 90er Jahre – Fallstudie. October 1998.
- 3 Lehmann, Lutz Lars: Deregulation and Human Resource Management in Britain and Germany – Illustrated with Coca-Cola Bottling Companies in Both Countries. March 1999.
- 4 Bruche, Gert: Herlitz (B) - Strategische Neuorientierung in der Krise – Fallstudie. April 1999.
- 5 Herr, Hansjörg/Tober, Silke: Pathways to Capitalism - Explaining the Difference in the Economic Development of the Visegrad States, the States of the Former Soviet Union and China. October 1999.
- 6 Bruche, Gert: Strategic Thinking and Strategy Analysis in Business - A Survey on the Major Lines of Thought and on the State of the Art. October 1999, 28 pages.
- 7 Sommer, Albrecht: Die internationale Rolle des Euro. December 1999, 31 pages.
- 8 Haller, Sabine: Entwicklung von Dienstleistungen - Service Engineering und Service Design. January 2000.
- 9 Stock, Detlev: Eignet sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis als Indikator für zukünftige Aktienkursveränderungen? March 2000.
- 10 Lau, Raymond W.K.: China's Privatization. June 2000.
- 11 Breslin, Shaun: Growth at the Expense of Development? Chinese Trade and Export-Led Growth Reconsidered. July 2000, 30 pages.
- 12 Michel, Andreas Dirk: Market Conditions for Electronic Commerce in the People's Republic of China and Implications for Foreign Investment. July 2000, 39 pages.
- 13 Bruche, Gert: Corporate Strategy, Relatedness and Diversification. September 2000, 34 pages.
- 14 Cao Tingui: The People's Bank of China and its Monetary Policy. October 2001, 21 pages.
- 15 Herr, Hansjörg: Wages, Employment and Prices. An Analysis of the Relationship Between Wage Level, Wage Structure, Minimum Wages and Employment and Prices. June 2002, 60 pages.
- 16 Herr, Hansjörg/Priewe, Jan (eds.): Current Issues of China's Economic Policies and Related International Experiences – The Wuhan Conference 2002. February 2003, 180 pages.
- 17 Herr, Hansjörg/Priewe, Jan: The Macroeconomic Framework of Poverty Reduction. An Assessment of the IMF/World Bank Strategy. February 2003, 69 pages.
- 18 Wenhao, Li: Currency Competition between EURO and US-Dollar. June 2004, 18 pages.
- 19 Kramarek, Maciej: Spezifische Funktionen des Leasings in der Transformationsperiode. June 2004, 32 pages.
- 20 Godefroid, Peter: Analyse von Multimedia-Lern/Lehrumgebungen im Fach Marketing im englischsprachigen Bereich – inhaltlicher Vergleich und Prüfung der Einsatzfähigkeit an deutschen Hochschulen. September 2004, 48 pages.
- 21 Kramarek, Maciej: Die Attraktivität des Leasings am Beispiel polnischer Regelungen der Transformationsperiode. April 2005, 33 pages.
- 22 Pan, Liu/Tao, Xie: The Monetary Policy Transmission in China – „Credit Channel“ and its Limitations.
- 23 Hongjiang, Zhao/Wenxu, Wu/Xuehua, Chen: What Factors Affect Small and Medium-sized Enterprise's Ability to Borrow from Bank: Evidence from Chengdu City, Capital of South-western China's Sichuan Province. May 2005, 23 pages.
- 24 Fritsche, Ulrich: Ergebnisse der ökonometrischen Untersuchung zum Forschungsprojekt Wirtschaftspolitische Regime westlicher Industrienationen. March 2006, 210 pages.
- 25 Körner, Marita: Constitutional and Legal Framework of Gender Justice in Germany. November 2006, 14 pages.
- 26 Tomfort, André: The Role of the European Union for the Financial Integration of Eastern Europe. December 2006, 20 pages.
- 27 Gash, Vanessa/Mertens, Antje/Gordo, Laura Romeu: Are Fixed-Term Jobs Bad for Your Health? A Comparison between Western Germany and Spain. March 2007, 29 pages.
- 28 Kamp, Vanessa/Niemeier, Hans-Martin/Müller, Jürgen: Can we Learn From Benchmarking Studies of Airports and Where do we Want to go From Here? April 2007, 43 pages.
- 29 Brand, Frank: Ökonomische Fragestellungen mit vielen Einflussgrößen als Netzwerke. April 2007, 28 pages.
- 30 Venohr, Bernd/Klaus E. Meyer: The German Miracle Keeps Running: How Germany's Hidden Champions Stay Ahead in the Global Economy. May 2007, 31 pages.
- 31 Tomenendal, Matthias: The Consultant-Client Interface - A Theoretical Introduction to the Hot Spot of Management Consulting. August 2007, 17 pages.
- 32 Zenglein, Max J.: US Wage Determination System. September 2007, 30 pages.
- 33 Figeac, Alexis: Socially Responsible Investment und umweltorientiertes Venture Capital. December 2007, 45 pages.
- 34 Gleißner, Harald A.: Post-Merger Integration in der Logistik - Vom Erfolg und Misserfolg bei der Zusammenführung von Logistikeinheiten in der Praxis. March 2008, 27 pages.
- 35 Bürkner, Fatiah: Effektivitätssteigerung im gemeinnützigen Sektor am Beispiel einer regionalen ‚Allianz für Tanz in Schulen‘. April 2008, 29 pages.

- 36 Körner, Marita: Grenzüberschreitende Arbeitsverhältnisse - Grundlinien des deutschen Internationalen Privatrechts für Arbeitsverträge. April 2008, 22 pages.
- 37 Pan, Liu/Junbo, Zhu: The Management of China's Huge Foreign Reserve and its Currency Composition. April 2008, 22 pages.
- 38 Rogall, Holger: Essentiales für eine nachhaltige Energie- und Klimaschutzpolitik. May 2008, 46 pages.
- 39 Maeser, Paul P.: Mikrofinanzierungen - Chancen für die Entwicklungspolitik und Rahmenbedingungen für einen effizienten Einsatz. May 2008, 33 pages.
- 40 Pohland, Sven/Hüther, Frank/Badde, Joachim: Flexibilisierung von Geschäftsprozessen in der Praxis: Case Study „Westfleisch eG - Einführung einer Service-orientierten Architektur (SOA). June 2008, 33 pages.
- 41 Rüggeberg, Harald/Burmeister, Kjell: Innovationsprozesse in kleinen und mittleren Unternehmen. June 2008, 37 pages.
- 42 Domke, Nicole/Stehr, Melanie: Ignorieren oder vorbereiten? Schutz vor Antitrust Verstößen durch Compliance“-Programme. June 2008, 25 pages.
- 43 Ripsas, Sven/Zumholz, Holger/Kolata, Christian: Der Businessplan als Instrument der Gründungsplanung - Möglichkeiten und Grenzen. December 2008, 34 pages.
- 44 Jarosch, Helmut: Optimierung des Zusammenwirkens maschineller und intellektueller Spezialisten. January 2009, 35 pages.
- 45 Kreutzer, Ralf T./Salomon, Stefanie: Internal Branding: Mitarbeiter zu Markenbotschaftern machen – dargestellt am Beispiel von DHL. February 2009, 54 pages.
- 46 Gawron, Thomas: Formen der überörtlichen Kooperation zur Steuerung der Ansiedlung und Erweiterung von großflächigen Einzelhandelsvorhaben. April 2009, 43 pages.
- 47 Schuchert-Güler, Pakize: Aufgaben und Anforderungen im persönlichen Verkauf: Ergebnisse einer Stellenanzeigenanalyse. April 2009, 33 pages.
- 48 Felden, Birgit/Zumholz, Holger: Managementlehre für Familienunternehmen – Bestandsaufnahme der Forschungs- und Lehraktivitäten im deutschsprachigen Raum. July 2009, 23 pages.
- 49 Meyer, Susanne: Online-Auktionen und Verbraucherschutzrecht – ein Rechtsgebiet in Bewegung. Zugleich ein Beitrag zu Voraussetzungen und Rechtsfolgen des Widerrufsrechts bei Internetauktionen. December 2009, 29 pages.
- 50 Kreutzer, Ralf T.: Konzepte und Instrumente des B-to-B-Dialog-Marketings. December 2009, 40 pages.
- 51 Rüggeberg, Harald: Innovationswiderstände bei der Akzeptanz hochgradiger Innovationen aus kleinen und mittleren Unternehmen. December 2009, 31 pages.
- 52 Kreutzer, Ralf T.: Aufbau einer kundenorientierten Unternehmenskultur. December 2009, 59 pages.
- 53 Holger Rogall/ Kerstin Oebels: Von der Traditionellen zur Nachhaltigen Ökonomie, June 2010, 28 pages
- 54 Weimann, Andrea: Nutzung von Mitarbeiterpotenzialen durch Arbeitszeitflexibilisierung – Entwicklung eines optimierten Arbeitszeitmodells für eine Abteilung im Einzelhandel, June 2010, 35 pages
- 55 Bruce, Gert: Tata Motor's Transformational Resource Acquisition Path – A Case Study of Latecomer Catch-up in a Business Group Context, October 2010, 28 pages
- 56 Frintrop, Philipp/Gruber, Thomas: Working Capital Management in der wertorientierten Unternehmenssteuerung bei Siemens Transformers, November 2010, 35 pages

Special Edition:

Ben Hur, Shlomo: A Call to Responsible Leadership. Keynote Speech at the FHW Berlin MBA Graduation Ceremony 2006. November 24th, 2006, Berlin City Hall, April 2007, 13 pages.