

Finanzkrise

Inkompetenz oder Systemkriminalität?

*Dr. Wolfgang Hetzer
European Anti-Fraud Office (OLAF)
B-1049 Brussels, Rue Joseph II 30
Phone : +32 2 299 49 92
Mobile : +32 498 99 49 92
wolfgang.hetzer@ec.europa.eu*

I. Einleitung

Nach den Maßstäben professionellen Risikomanagements mag man die jüngere Entwicklung auf den Finanzmärkten dieser Welt als größten anzunehmenden Unfall („GAU“) bezeichnen. Immerhin macht schon der Begriff „Kernschmelze“ die Runde.¹ Die Lage erscheint auch ohne solche Vergleiche dramatisch genug. Die Auswirkungen der Zusammenbrüche zahlreicher Finanzinstitute haben mittlerweile auch die „Realwirtschaft“ erreicht. Selbst ein oberflächlicher Blick in beliebige Tageszeitungen lässt die Zeichen an der Wand erkennen.² Die Menetekel waren aber schon seit geraumer Zeit erkennbar. Es drängt sich Frage auf, ob die Finanzwelt durch eine systemische Verkommenheit charakterisiert ist, wie es sich in manchen konkreten Fällen (z. B. Madoff und Stanford) nicht nur in den USA andeutet. Alle Warnungen wegen des hochriskanten Charakters zahlreicher Finanzgeschäfte wurden in den Wind geschlagen.³ Wie aber nicht anders zu erwarten, hat inzwischen eine Orgie von klugen Erklärungen und polemischen Schuldzuweisungen begonnen. In fast allen Ländern der Erde haben Politiker die historische Chance bekommen, sich als „Retter in der Not“ darzustellen. Die messianische Heilkraft diverser Konjunkturprogramme scheint zwar trotz anhaltender Ratlosigkeit und institutionalisierter Inkompetenz bis jetzt ungebrochen.

Bestimmte Versuche mancher Regierungen, das notwendige Vertrauen in Banken und die unverzichtbare Zuversicht in die eigene Leistungskraft wieder herzustellen bzw. zu stärken, erhöhen dennoch jetzt schon die Skepsis gegenüber der sachlichen Korrektheit mancher Aussagen. Dabei muss bis auf weiteres offen bleiben, ob dies mit fehlender Sachkenntnis über äußerst komplexe Verhältnisse und Abläufe in der Finanzwirtschaft und die Regeln öffentlicher Haushaltsführung, mit unscharfer Begrifflichkeit, strategisch-politischen Beruhigungsversuchen oder absichtsvoller Irreführung zu erklären ist. Schon der Begriff „Tilgung“ zeigt, wie aktuell und schwierig eine seriöse Beantwortung dieser Frage ist. In einer Regierungserklärung hat die amtierende deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel dem Deutschen Bundestag am 14. Januar 2009 eine wichtige Eröffnung gemacht:

„Wer Schulden aufnimmt, muss sie zuverlässig tilgen. Wir haben im Übrigen beim Erblastenfonds bewiesen, dass wir das können. Er wurde 1995 eingerichtet und hatte damals einen Schuldenstand von umgerechnet 171 Milliarden Euro. Jetzt ist er getilgt.“

Dieser Fonds war eingerichtet worden, um die Kosten der Wiedervereinigung zu bewältigen. Zum Zeitpunkt der zitierten Erklärung waren nach Angaben des Bundesministeriums ca. 77 Milliarden Euro durch die Überweisung von Bundesbank-Gewinnen und die Versteigerung der UMTS-Lizenzen getilgt worden. Der Rest sei durch eine Anschlussfinanzierung getilgt worden. Zur Tilgung der bestehenden alten Schulden wurden neue Kredite aufgenommen, die aber nicht im Erblastentilgungsfonds verbucht wurden, sondern im Bundeshaushalt. Was an einer Stelle getilgt wurde, tauchte also an anderer Stelle als Schulden auf. Über die Hälfte der seinerzeit aufgenommenen Schulden belasten den Staatshaushalt immer noch. Sie werden einfach nur woanders verbucht. Es wird behauptet, die Formulierung der Kanzlerin suggeriere den Wählern, dass die im Zuge der Wiedervereinigung aufgenommenen Schulden abbezahlt sind. Manche nahmen an, dass Merkel vom Finanzministerium falsch informiert worden ist.

¹ Münchau, Kernschmelze im Finanzsystem, 2008.

² Hier nur eine kleine Auswahl von Titeln und Berichten aus jüngster Zeit: „Banken lassen Märklin fallen“; „Mit Schwung in die Pleite“; Erste deutsche Reederei am Ende“; „Besser staatlich als pleite“; „Lösung für Edscha gesucht“; „Nur noch vier Wochen“ (für Quimonda); „Im freien Fall“; „Noch lebt der freie Handel“; „Ungebremst nach unten“; „Die Realität ist schlimmer als die Prognosen“ (Süddeutsche Zeitung vom 5.; 7./8. Februar 2009 und Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 7. Februar 2009).

³ Vgl. den Bericht über die Geschichte von Harry Markopolos: Piper, in: Süddeutsche Zeitung Nr. 29 vom 5. Februar 2009, S. 18. Grundsätzlich und ausführlich: Haffner, Im Schatten der Derivate, 2002, und Hetzer, Tatort Finanzmarkt, 2003.

Der Regierungssprecher hat jedoch erklärt, dass die Kanzlerin über die Einzelheiten des Fonds informiert gewesen sei. In der Presse zieht man daraus die Schlussfolgerung, dass die Bundeskanzlerin die Wähler bewusst getäuscht habe.⁴

Man könnte zwar eine Debatte darüber führen, ob jemand, der die Unwahrheit sagt, lügt. Interessanter ist aber die Frage, welcher Sachverstand in den Kreisen der sonstigen politischen Elite bei Sachverhalten zu finden ist, die sich in ihrer Komplexität von den zitierten Begriffsbestimmungen sehr unterscheiden. Aus der Sicht mancher Beobachter hat inzwischen unter den Firmen der Beteiligungsgesellschaften das große Sterben begonnen. An drastischen Erklärungen mangelt es in bestimmten Fällen nicht.⁵ Es besteht die Vermutung, dass der Auftakt zu einer neuen „Heuschreckendebatte“ bevorsteht.⁶ Im Zusammenhang mit prophezeiten zahlreichen weiteren Firmenzusammenbrüchen wird die Schuld jedes Mal zuerst bei den Finanzinvestoren gesucht werden – oft zu recht, wie ein Kommentator mutmaßt. Bestimmte Firmen hätten die gleichen Fehler gemacht wie die „Heuschrecken“, ein Begriff, auf den noch einzugehen ist.⁷ Sie übernahmen Firmen per Kredit, planten zu optimistisch und haben im Abschwung keine Luft mehr zu atmen. Nach dieser Logik verfahren auch viele Beteiligungsgesellschaften. Die Schulden, mit denen sie ihre Übernahmen finanzierten, bürdeten sie ihren Firmen auf, die sie aus den laufenden Erträgen abstottern mussten.⁸ Solch eine Strategie ist nur so lange problemlos wie die Wirtschaft wächst und die Gewinne steigen. Ein verantwortungsvoller Eigentümer jeglichen rechtlichen Zuschnitts bürdet seinem Unternehmen grundsätzlich nicht zu hohe Schulden auf und sorgt für eine Kapitalausstattung, die auch in Zeiten des Abschwungs Pufferwirkung hat. Zudem sorgt er für Investitionen im Interesse einer langfristigen Entwicklung. Viele Finanzinvestoren reichten indes im Aufschwung „ihre“ Firmen nach ein oder zwei Jahren weiter. Dabei könnten Beteiligungsgesellschaften durchaus auch in der Krise eine wichtige und konstruktive Rolle spielen. Sie verfügen über mindestens 400 Milliarden USD.⁹

Wie dem auch sei: In dem für politische Aufklärung und sachlich differenzierte Information unverzichtbaren Presseorgan „Bild am Sonntag“ fand am 17. April 2005 die Entdeckung der Zoologie als Hilfswissenschaft der Politik statt. Der bis Herbst 2007 als Vizekanzler der großen Koalition in Deutschland agierende Franz Müntefering verkündete damals, dass er sich gegen Leute aus der Wirtschaft und den internationalen Finanzmärkten wehre, die sich aufführten, als gebe es für sie keine Schranken und Regeln mehr:

„Manche Finanzinvestoren verschwenden keinen Gedanken an die Menschen, deren Arbeitsplätze sie vernichten. Sie bleiben anonym, haben kein Gesicht, fallen wie Heuschrecken über Unternehmen her, grasen sie ab und ziehen weiter. Gegen diese Form von Kapitalismus kämpfen wir.“¹⁰

Dieser qualifizierte Vergleich mit den Gewohnheiten von Kleintieren gereicht zwar jedem Zoodirektor oder auch Kammerjäger zur Ehre. Selbst als Spitzenpolitiker hätte sich

⁴ Vgl. insgesamt (incl. Zitat von Merkel): Der Spiegel Nr. 6 vom 2. Februar 2009, S. 18.

⁵ „Carlyle hat Edscha ausgesaugt bis zur Blutleere“ (Gewerkschaft IG Metall, zitiert nach: Hesse, in: Süddeutsche Zeitung Nr. 29 vom 5. Februar 2009, S. 17).

⁶ Zu korruptiven Verflechtungen in manchen der involvierten Unternehmen: Sei fert, Invasion der Heuschrecken, 2006, S. 184.

⁷ Ausführlich: Schäfer, Die Wahrheit über die Heuschrecken -Wie Finanzinvestoren die Deutschland AG umbauen-, 2006, S. 107 ff Zur Geschichte dieses Instruments: Weber, Das Einmaleins der Hedge Funds, 2. Aufl. 2004, S. 19 ff

⁸ Hesse, a. a. O.

⁹ Hesse, a. a. O.

¹⁰ Bild am Sonntag vom 17. April 2005.

Müntefering aber auch daran erinnern können, dass die „rot-grüne“ Bundesregierung zu Beginn des Jahres 2004 diesen Tieren den Luftraum über Deutschland geöffnet hatte.¹¹

In diesem Zusammenhang und in der Folge hat sich ein Risiko besonderer Art gezeigt: Korrumpierbarkeit durch Inkompetenz. Der „Sexappeal“ moderner Gesetzgebung scheint darin zu liegen, dass ein „Outsourcing“ stattfindet, das es den Profiteuren einer bestimmten Gesetzgebung ermöglicht, selbstbegünstigende Regelungen in das Bundesgesetzblatt hineinzubekommen, sie zur eigenen Bereicherung einzusetzen, zusätzlich noch dafür vom Steuerzahler für ihre Beratungsleistungen honoriert zu werden und dann - wenn die jeweiligen Modelle an der wirtschaftlichen Realität gescheitert sind -, gut bezahlte Folgeaufträge erhalten, um den von ihnen mit zu verantwortenden Schaden mit neuen legislatorischen Wunderwerken zu bewältigen. Es versteht sich von selbst, dass die hauptsächlich Geschädigten, also die Steuerzahler und Arbeitnehmer die dann weiter eingehenden Honorarnoten begleichen müssen. Man scheint noch überhaupt nicht begriffen zu haben, welch ein perverses System der schleichenden Unterhöhlung des demokratischen Rechtsstaates der Gesetzgeber selbst etabliert hat. Dabei ist doch offenkundig, dass spezialisierte Großkanzleien in bestimmten Bereichen immer häufiger mindestens den „Rohling“ eines Gesetzentwurfes schreiben, der dann in den Ministerien nur noch zurechtgeschliffen wird. Zuletzt war das beim Finanzmarktstabilisierungsgesetz und jüngst bei dessen Ergänzungsgesetz, dem „Hypo-Real-Estate-Enteignungsgesetz“ der Fall. Es ist jedenfalls Usus geworden, dass die Politik juristische Berater von außen immer früher in den Gesetzgebungsprozess einbindet, ja den Kanzleien den Auftrag zur Formulierung eines Gesetzes gibt.¹² Diese Entwicklung endet in der Entmachtung des Souveräns. An der Unfähigkeit einer Regierung zur sachgerechten Gestaltung lebenswichtiger Verhältnisse können Wahlen unter bestimmten Voraussetzungen auch nichts mehr ändern.

Im Folgenden geht es jedoch nicht um den Sachverstand, die Präzision oder die Vollständigkeit von Erklärungen führender Politikern oder gar um deren persönliche Vertrauenswürdigkeit. Angesichts der kommenden Herausforderungen im Zusammenhang mit einem Risikomanagement wie es in diesen Dimension in der neueren Wirtschaftsgeschichte noch nie erforderlich war, sei nur cursorisch daran erinnert, wie deutlich die angeblich überraschende Entwicklung schon lange vorauszusehen war und wer mit welchen Maßnahmen zu der jetzt eingetretenen Lage Beiträge geleistet hat.

¹¹ Adamek/Otto, Der gekaufte Staat, 1. Aufl. 2008, S. 83.

¹² Prantl, in: Süddeutsche Zeitung Nr. 43 vom 21./22. Februar 2009, S. 7.

II. Hintergrund

Der Deutsche Bundestag hatte schon vor ca. 10 Jahren als erstes Parlament der Welt eine Kommission eingerichtet, die sich systematisch mit den Fragen der Globalisierung beschäftigte: die Enquete - Kommission *Globalisierung der Weltwirtschaft – Herausforderungen und Antworten*.¹³ Die Kommission sollte nicht nur die Gründe zusammenstellen, die zur Globalisierung der Weltwirtschaft geführt haben, sondern auch ihre Auswirkungen in wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und politischen Bereichen untersuchen. Dabei wurde Globalisierung durchaus als Chance gesehen. Die Rückkehr in nationalstaatliches Denken galt von Anbeginn ihrer Arbeit weder als möglich noch als wünschbar.¹⁴ Der Deutsche Bundestag hatte sich der Thematik zugewandt, weil er die Globalisierung für eines der wichtigsten politischen Themen hielt. Es handelt sich in der Tat nicht nur um ein Schlagwort mit höchster Medienwirksamkeit. Der Prozess der Globalisierung löst auf allen Erdteilen Hoffnungen und Ängste aus. Das Phänomen ist nicht neu. Der europazentrierte Welthandel war mindestens eine Vorläuferstufe. In jüngerer Zeit haben sich einige besondere Entwicklungsstränge herausgebildet, auf denen Modernisierungsschübe zu beobachten sind:

- *Abbau von Zöllen sowie anderen Handelsbarrieren über die GATT-Runden;*
- *Starker Anstieg ausländischer Direktinvestitionen;*
- *Liberalisierung der Märkte einschließlich der Kapitalmärkte;*
- *Zurückdrängung des öffentlichen Sektors;*
- *Bildung regionaler Wirtschaftsblöcke;*
- *Verringerung der Transportkosten nach Subventionierung durch die öffentliche Hand;*
- *Zusammenbruch der Sowjetunion und des Comecon;*
- *Beendigung des Systemwettbewerbs zwischen Ost und West;*
- *Technische Entwicklung und Verbilligung der Kommunikation;*
- *Kommerzielle Nutzung des Internet.*

Besondere Aufmerksamkeit verdient die Herausbildung globaler Finanzmärkte, die der Intensivierung der Handelsbeziehungen folgte. An der Wiege dieser Märkte standen transnationale Konzerne, die ihre Direktinvestitionen zu finanzieren hatten. In den 70er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts kam es durch Deregulierung und Liberalisierung zu einer Verselbstständigung der Finanzmärkte. Globale Finanztransaktionen expandierten um ein Vielfaches schneller als Weltproduktion und Welthandel. In den späten 90er-Jahren wurden an den Weltdevisenbörsen bereits täglich 1 200 Milliarden USD gehandelt. Allenfalls 5 Prozent dieser Summe diente der Finanzierung von Handelsgeschäften und Direktinvestitionen. Der große Rest ist Interbankenhandel.¹⁵ Es fand ein enormer Anstieg der Liquidität auf den globalen Finanzmärkten statt. Dadurch entstand jedoch nicht nur Stabilität. Das liquide Kapital ist immer auf dem Sprung, um die höchsten kurzfristigen Renditen zu erwirtschaften. Seine „Volatilität“ ist ein Risiko für die nachhaltige Planung in Entwicklungsländern. Gleichzeitig wird die Kapitalbeschaffung für kleine und mittlere Unternehmen in den Industrieländern schwieriger. Finanzmärkte sind grundsätzlich instabil. Die diversen Schulden- und Finanzkrisen der beiden vergangenen Jahrzehnte haben Kosten in Höhe von mehr als 20 Prozent des jeweiligen Sozialprodukts der erfassten Länder und Regionen verursacht. Schon deshalb wird man die finanzielle Stabilität als ein hohes

¹³ Einsetzungsbeschluss vom 14. Dezember 1999 (BT-Drs. 14/2350).

¹⁴ Deutscher Bundestag (Hrsg.), Schlussbericht der Enquete-Kommission Globalisierung der Weltwirtschaft (Bericht), 2002, S. 47.

¹⁵ Vgl. insgesamt: Bericht, S. 50, 51.

öffentliches Gut ansehen müssen.¹⁶ In der Gefährdung bzw. Vernachlässigung öffentlicher Aufgaben und öffentlicher Güter liegt die wichtigste Gefahr einer Globalisierung, welche sich hauptsächlich um die Mehrung der privaten Güter durch die globale Effizienzsteigerung dreht.¹⁷ Es ist dennoch nicht zu bestreiten, dass funktionierende Finanzmärkte einen wichtigen Beitrag zur wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung leisten. Sie unterstützen sowohl die Finanzierung von privaten und öffentlichen Investitionen als auch die langfristige Vermögensbildung von Individuen, Haushalten und Unternehmen. Um darüber hinaus auch noch die Entwicklungsfinanzierung zu übernehmen, ist eine institutionell gesicherte Regulierung unabdingbar. Dies gilt erst recht für Finanzmärkte auf globaler Ebene. Die Gründe sind offensichtlich: Auf Grund internationaler Unterschied fließen Kapitalströme zur Verwendung mit höchstmöglicher Rendite. Besteht wegen hoher Zinsen und entsprechender Renditeerwartungen Kapitalknappheit, wird Kapital importiert. Globalisierte Finanzmärkte können zu größerem Wohlstand im Importland und zu einer stärker differenzierten Risikostruktur des Portfolios von Vermögensbesitzern im Kapitalexportland beitragen. Damit sind sie gegenüber nationalen Finanzmärkten im Vorteil. Dabei sind allerdings die Transaktionskosten zu berücksichtigen. Es darf auch nicht vergessen werden, dass die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft, die eine Bedingung für den ordentlichen Schuldendienst von Kreditnehmern ist, nicht schon durch bloßen Kapitalimport aufgrund einer Liberalisierungspolitik verbessert wird. Infrastruktur, Ausbildungsstand der Menschen, Qualität der Verwaltung und rechtliche Rahmenbedingungen sind Erfolgsvoraussetzungen. Gleichzeitig begrenzen diese Faktoren die Aufnahmefähigkeit eines Landes für ausländisches Kapital. Die Anlagen der Investoren können nur bedient werden, wenn ein Land mehr Waren und Dienstleistungen exportieren als importieren kann. Die Funktionsweise der Finanzmärkte und ihre Wirkungen auf den Wohlstand von Nationen hängen also von real-ökonomischen und von sozialen Bedingungen ab. Weitere Einflussgrößen treten hinzu:

- *Transparenz des jeweiligen nationalen Finanzsystems;*
- *Befolgung internationaler Standards;*
- *Effiziente Aufsicht über Banken und Wertpapiermärkte*
- *Vermeidung von Fehleinschätzungen;*
- *Leichtfertige Nicht-Beachtung von Risiken („Moral Hazard – Probleme“);*
- *Vermeidung unvorsichtigen Vorgehens („Non Prudential-Verhalten“).*

Die genannten Bedingungen entstehen und wachsen nicht automatisch mit der finanziellen Öffnung eines Landes. In keinem Jahrzehnt nach dem zweiten Weltkrieg hat es so viele Finanzkrisen wie in den 90-Jahren des vorigen Jahrhunderts gegeben, von deren negativen Folgen auch solche Entwicklungsländer betroffen waren, die in den Jahren davor als Musterländer galten. Eine Kette von Ereignissen (Crash in New York 1987; Spekulation gegen das britische Pfund 1992/93; Ende des „New Economy Booms“; Konkurs des Enron-Konzerns; japanische Bankenkrise) zeigt, dass selbst ein gut ausgebautes und reguliertes Finanzsystem nicht vor Krisen schützt. Vor allem der wachsende Angebotsdruck flüssiger Mittel hat Umfang und Geschwindigkeit der Aktivitäten von Finanzunternehmen gesteigert. Die internationalen Finanztransfers werden von hoch konzentrierten privaten Kapitalströmen dominiert. Etwa 75 Prozent des Kapitals fließt in nur zwölf Länder, 5 Prozent gelangen in 140 Länder. Nur ein Prozent der globalen privaten Kapitalflüsse erreicht Afrika südlich der Sahara. Die Renditeinteressen haben mit der wachsenden Rolle institutioneller Investoren noch mehr Bedeutung bekommen. Ungeachtet der Effizienzgewinne durch Liberalisierung der Märkte ist offenbar nicht auszuschließen, dass die Instabilitäten und Krisentendenzen auf

¹⁶ Bericht, S. 52.

¹⁷ Bericht, S. 56.

den internationalen Finanzmärkten polarisierend wirken und dazu beitragen, die globale „Gerechtigkeitslücke“ weiter aufzureißen.

Ein zusätzlicher Grund für die Weiterentwicklung des ordnungspolitischen Rahmens globaler Finanzmärkte ist am 11. September 2001 erkennbar geworden. Deregulierte und liberalisierte Märkte können von organisiertem Verbrechen und terroristischen Netzwerken missbraucht werden. Deshalb sind nicht nur die internen Kontrollmaßnahmen in den Finanzinstituten zu verbessern. Auch die internationalen Institutionen sind herausgefordert.¹⁸ Der Deutsche Bundestag hält die Entwicklung der Finanzmärkte seit der Liberalisierung Mitte der 70-er Jahre für geradezu spektakulär. Diese Einschätzung ist nachvollziehbar. In den 90-er Jahren nahm das Bruttoinlandsprodukt weltweit um fast 50 Prozent zu. Die Direktinvestitionen haben sich im gleichen Zeitraum verfünffacht. Die Bestände an Derivaten waren Ende der 90-er Jahre zehnmal höher als zu Beginn des Jahrzehnts. Zum Umsatzwachstum auf den Finanzmärkten haben insbesondere die innovativen Finanzinstrumente beigetragen. Die täglichen Umsätze auf den Devisenmärkten sind von 600 Milliarden USD Ende der 80-er Jahre auf bis zu 1,5 Billionen USD vor Bildung des Euro-Raums gestiegen. Danach wurden sie rückläufig und erreichten 1,2 Billionen USD im Jahr 2001, da zwischen den am Euro beteiligten Ländern Devisenumsätze in Euro-Währungen entfallen sind.¹⁹ Wie bereits angedeutet, versuchen Geldvermögensbesitzer (Banken, große Fonds, transnationale Unternehmen) ihre Liquidität höchst rentierlich einzusetzen. Dazu nutzen sie die Kurs- und Zinsdifferenzen auf globaler Ebene durch zumeist kurzfristige Engagements aus. Es liegt auf der Hand, dass sich die hohe Volatilität innerhalb der Triade USD, Euro und Yen und die hohe Volatilität der Währungskurse von Schwellen- und Entwicklungsländern nachteilig für längerfristige Direktinvestitionen auswirken und die genannten Länder besonders benachteiligen. Der Effekt volatiler Kurse auf die Leistungsbilanz ist nämlich groß, die Möglichkeiten der Einflussnahme auf die Devisenmärkte dagegen gering,²⁰ wenn sich die betroffenen Länder für die Öffnung ihres Kapitalmarktes entschieden haben.²⁰

Es ist nicht überraschend, dass die gestiegene Attraktivität von Anlagen auf den Finanzmärkten neue Instrumente hervorgebracht hat. Das globale Finanzsystem wurde dadurch seit Mitte der 70-er Jahre radikal verändert. Den Innovationen wird eine spezifische Logik zugeschrieben. Mit diesen Instrumenten kann Kapital mobiler und vielfältiger auf den Märkten der Welt angelegt werden. Fristen, Währungen, Laufzeiten, Zinsen, Risiken, etc. sind Gegenstände hoch differenzierter Vereinbarungen. Die Möglichkeiten hatten sich ohnehin schon seit den späten 50-er Jahren durch die Konvertibilität von mehr und mehr Währungen und der Aufhebung der Kapitalverkehrsbeschränkungen in der Mitte der 70-er Jahre enorm erweitert. Diese Entwicklung hat die Globalisierung der Finanzmärkte extrem stark befördert. Vor diesem Hintergrund hält es der Deutsche Bundestag nicht für abwegig, die finanzielle Globalisierung als „politisches Projekt“ zu bezeichnen. Als besonders auffällig empfindet er die Geschwindigkeit, mit der Finanzinnovationen auf den Markt gebracht werden, darunter in erster Linie neue Derivate und unter diesen insbesondere die Optionen.²¹ Die Entwicklung von Finanzinnovationen wird durch massive Konzentration bei den Banken erleichtert. Mit dem Entstehen von „Allfinanzkonzernen“ ist auch ein deutlicher Rückgang der Zahl der Händler auf den Devisenmärkten verbunden. Der rasch zunehmende elektronische Handel wird nur noch von zwei Maklern weltweit abgewickelt. Über die Auswirkungen dieser Konzentration auf Kursspannen ist man sich noch nicht ganz einig. Es wird befürchtet, dass die engeren Kursspannen Einnahmeeinbußen gebracht haben. Dadurch habe man weniger

¹⁸ Bericht, S. 61, 62.

¹⁹ Bericht, S. 63.

²⁰ Bericht, S. 64.

²¹ Bericht, S. 65.

Mittel für das „Marktmachergeschäft“ bereitstellen können. Bei Finanzkrisen kann deshalb der „adverse“ Effekt entstehen, dass die Bereitstellung von Liquidität nicht ausgeweitet, sondern eingeschränkt wird. Die institutionellen Anleger (z. B. Versicherungskonzerne, Investment- und Pensionsfonds) sind in den 90-er Jahren zu den entscheidenden Akteuren auf den Finanzmärkten geworden. Sie verwalteten schon 1996 ein Vermögen von 21 Billionen USD. In vielen Ländern ist das ein erheblicher Teil des gesamten Sparvermögens der privaten Haushalte. Ein großer Anteil des Aktienbesitzes ist ebenfalls von den Haushalten zu den Pensionsfonds übergegangen. In Deutschland konzentriert sich das Fondsvermögen bislang auf eine relativ kleine Gruppe institutioneller Anleger. 80 Prozent der dort von Kapitalanlagegesellschaften verwalteten Vermögen gehören zu den drei Großbanken Deutsche Bank (25 Prozent), Dresdner Bank und Commerzbank (jeweils etwa 15 Prozent) sowie den Sparkassen und Genossenschaftsbankzentralen (ebenfalls etwa 15 Prozent). Während die Anlagepolitik der institutionellen Anleger zumeist national beschränkt ist, haben sich die Anlagestrategien der Pensions- und Investmentfonds, besonders aber der Hedgefonds, in den vergangenen Jahren stärker internationalisiert. Die Fonds waren an der „finanziellen Invasion“ der lateinamerikanischen und asiatischen „Emerging Markets“ führend beteiligt. Sie waren auch die ersten, die bei Anzeichen der Krise aus den Märkten geflohen sind.

Die den institutionellen Anlegern zugeschriebene Qualität als Institution der Vermögensanlage „kleiner Leute“ ist zumindest für Deutschland in doppelter Hinsicht zu relativieren. Die wenigen Großanlegern offen stehenden Spezialfonds haben die Publikumsfonds mittlerweile im Anlagevolumen deutlich übertroffen. Der Deutsche Bundestag hat bemerkt, dass sich auch an den Hedgefonds nur vermögende Anleger mit hohen Einlagen beteiligen können. Er betont, dass diese Fonds hoch spekulativ sind und eine große Hebelwirkung haben. Mit vergleichsweise geringem Kapitaleinsatz, der obendrein kreditfinanziert ist, können große Marktbewegungen ausgelöst werden. Der Beinahezusammenbruch des Fonds „Long Term Capital Management“ (LTCM) im September 1998 hat gezeigt, dass diese spekulativen Instrumente die Stabilität des Finanzsystems insgesamt unterminieren können und somit ein Systemrisiko darstellen. Sowohl das Financial Stability Forum (FSF) als auch der Internationale Währungsfonds (IMF) haben das Gefährdungspotential des Handels mit Instrumenten erkannt, die das Kreditrisiko von einem Anleger zu anderen verlagern, ohne dass der Markt transparent genug wäre, um durch Nutzung verlässlicher Informationen Risiken realistisch einschätzen und bewerten zu können. Zu deren Bedeutsamkeit mag der Hinweis darauf genügen, dass sich das Volumen dieses Marktes zwischen 1997 und 2001 auf etwa 1,6 Billionen USD verneunfacht hat.

Bei den Hedgefonds handelt es sich um nichts anderes als Personenunternehmen, deren Teilhaber (häufig institutionelle Investoren wie Investment Fonds, Versicherungen, Universitätsstiftungen etc.) in der Regel mit hohem Investitionsvolumen (mehrere Millionen USD) spekulieren. Diese Fonds gibt es zwar schon seit den 40er-Jahren. Ihre Zahl hat aber seit der finanziellen Liberalisierung und durch die Globalisierung beträchtlich zugenommen. Die Angaben schwanken und hängen von der jeweiligen Definition ab. Manche Schätzungen gehen von weltweit 6000 Fonds aus, die ein Kapital in der Größenordnung von 300 Milliarden USD verwalten. Infolge der Hebelwirkung wird dieser Betrag in den Anlagestrategien vervielfacht. Der Hedgefonds LTCM hat beispielsweise 1998 auf der Basis eines Eigenkapitals von 5 Milliarden USD 120 Milliarden USD Kredit aufgenommen. Damit sind in bilanzunwirksamen Geschäften Derivate gekauft worden, die einen Nennwert von 1300 Milliarden USD verkörperten. Die Hälfte der Hedgefonds hat ihren Sitz in den USA, die andere Hälfte ist in karibischen Offshore-Finanzzentren (OFCs) beheimatet. Bislang gab es

nur wenige Fonds in Europa und Asien.²² Einerseits können Hedgefonds wegen hoher Renditen, die sie für Personen erwirtschaften, die über sehr große Vermögen verfügen, attraktiv sein. Andererseits sind sie, wie bereits mehrfach angedeutet, für das internationale Finanzsystem risikoreich. Infolge der Krisen in Russland und Asien platzten zahlreiche spekulative Wetten der Fondsmanager. LTCM verlor übrigens 90 Prozent seines Eigenkapitals. Das FSF hat sich mehrfach mit den Fonds mit großer Hebelwirkung („Highly Leveraged Institutions – HLI“) beschäftigt und mehrere Empfehlungen abgegeben. Dazu gehören ein besseres Risikomanagement der HLIs und ihrer Partner, eine verbesserte Offenlegung der Aktivitäten durch Anpassung der nationalen Gesetzgebung, eine Verbesserung der Finanzaufsicht, vor allem im Bereich des Devisenhandels und der bilanzunwirksamen Geschäfte („Over-the-Counter – OTC“), sowie „Good Governance-Regeln“ für Finanzmarktakteure. Allerdings wurde kein Kreditregister empfohlen, um mehr Transparenz in die Geschäfte der HLIs und anderer Finanzinstitutionen zu bringen.

Der Deutsche Bundestag hat den Eindruck gewonnen, dass mit der Liberalisierung, Deregulierung und Globalisierung der Finanzmärkte auch die Geldwäsche zu einem Problem mit neuen Dimensionen geworden ist. Nicht nur ihr Umfang habe stark zugenommen. Auch die damit verbundenen Gefahren für Wirtschaft, Gesellschaft und Politik seien erheblich größer geworden. Am 11. September 2001 sei besonders deutlich geworden, dass die deregulierten Finanzmärkte nicht nur Vehikel der Wohlstandsmehrung in der Welt sind, sondern auch zur Finanzierung der organisierten Kriminalität und terroristischer Netzwerke missbraucht werden können. Die trotz Finanzaufsicht bestehenden Möglichkeiten der Geldwäsche unter Einschaltung von OFCs und Untergrundbanken seien ebenso genutzt worden wie Verschleierungsmöglichkeiten im „Countertrade“ und im ganz normalen Bankgeschäft. Nach den Terrorattacken von New York habe der dringende Verdacht bestanden, dass an der Wall Street Insider-Geschäfte mit Leerverkäufen der von den Attentaten besonders betroffenen Versicherungs- und Luftverkehrsaktien getätigt worden sind. Dieser Verdacht konnte später nicht erhärtet, aber auch nicht gänzlich ausgeräumt werden.

²² Bericht, S. 66, 67.

III. Einladung

In Deutschland war ein direktes Investment in Hedgefonds bis zum 1. Januar 2004 nicht möglich. Deshalb war eine Vielzahl von Hedgefonds-Zertifikaten entstanden. Deren Konstruktion war sehr unterschiedlich, ein Vergleich ihrer „Performance“ nicht ohne weiteres möglich. Manche Papiere bezogen sich auf einzelne Hedgefonds-Gesellschaften, andere auf aktiv gemanagte Dachfonds. Der Mehrheit der Papiere lagen gleichwohl Indizes zu Grunde, die von den Emittenten der Zertifikate kreiert werden. Die meisten der Zertifikate waren nicht börsennotiert. Sie konnten nur bei der emittierenden Bank erworben werden. Schon wegen der unterschiedlichen Ausgestaltung der Papiere war ein sorgfältiges Studium der Emissionsprospekte sehr empfehlenswert. Bislang sprach für den Kauf eines Zertifikates gegenüber einem Direktinvestment der wesentlich geringere Einsatz. Der Zutritt zu einem Einzel-Hedgefonds war unter einer Million USD nicht zu haben. Für die Anleger ist das Risiko geringer, wenn sie eine solvente Zertifikat-Emittentin wählen. Schon wegen der hohen Anwaltskosten ist es kaum möglich, Geld aus einem in den kaum regulierten OFCs lokalisierten Fonds zurückzubekommen. Unbestreitbar bleibt, dass Anleger mit Hedgefonds-Zertifikaten nicht nur spekulieren, sondern damit auch die Risiken breiter streuen können. Wenn es an der Börse abwärts geht, kann das Portfolio so stabilisiert werden. Aber: Was die Hedgefonds-Manager im Einzelnen machen, bleibt den Anlegern überwiegend verborgen. Sie müssen deshalb noch mehr als Geld investieren: Vertrauen.

Die Bundesregierung wollte mit ihrer Gesetzesinitiative beeindruckenden Vorbildern folgen: Luxemburg, Irland und Großbritannien. Die Anbieter von Investmentfonds halten die dort bestehenden rechtlichen Rahmenbedingungen vielfach für attraktiver als in Deutschland. Man wollte der Abwanderung ins Ausland gegensteuern. Die Investmentbranche sollte auch hierzulande bei ihrer Geschäftstätigkeit unterstützt werden, ohne jedoch Gesichtspunkte der Aufsicht und des Anlegerschutzes zu vernachlässigen. Die Einführung eines „Sondervermögens mit zusätzlichen Risiken“ sollte ebenfalls den Interessen des Anlegers dienen, da er Anteile an Hedgefonds seinem Portfolio bemischen könne. Der Gesetzgeber sah sich durch „Fachkreise“ begrüßt, weil damit neben der Verbesserung der Wettbewerbssituation auf dem Finanzplatz Frankfurt am Main im Bereich alternativer Finanzprodukte gleichzeitig dem Anlegerschutz gedient sei. Er wollte Hedgefonds unter bestimmten Voraussetzungen aus dem Grauen Kapitalmarkt herauszulösen und der Anwendung des Investmentgesetzes und des Investmentsteuergesetzes unterstellen – bei einer steuerlichen Gleichbehandlung mit herkömmlichen Sondervermögen. Andere alternative Anlageformen („Private Equity“ und „Venture Capital“) blieben dagegen unreguliert. Einige Erwartungen der Wirtschaft hat der Gesetzgeber dabei nicht erfüllt. Er hat sich für einen abschließenden Katalog der Anlagegegenstände und Regeln zur Auswahl der Zielfonds für die Dachfonds mit zusätzlichen Risiken entscheiden müssen, um unter Beibehaltung seines „liberalen“ Grundansatzes zu verhindern, dass Anbieter von Produkten mit anderer Ausrichtung nur zur Teilhabe an den steuerlichen Privilegierungen und an der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sich als Hedgefonds gerieren.

Die Einführung von „Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken“ war aus der Sicht des Gesetzgebers eine wesentliche Neuerung. Er sieht in den flexiblen Anlagestrategien bei größtmöglicher Freiheit der Manager ein Hauptmerkmal der Hedgefonds, deren Anbieter auch in Deutschland auf moderne und liberale rechtliche Rahmenbedingungen treffen sollten. Die Hedgefonds-Branche scheine sich der Risiken bewusst geworden zu sein und verantwortungsvoll mit ihnen umzugehen. Der Gesetzgeber erwartete daher, dass die vorgesehenen Freiräume nicht missbraucht werden. Der im Entwurf verfolgte liberale

Regelungsansatz sei insbesondere hinsichtlich der Leerverkäufe („short sales“) sowie bei der Kreditaufnahme und dem Einsatz von Derivaten zur Erzielung von Hebeleffekten großzügig und lege Anbietern, die ihre Produkte an institutionelle Anleger vertreiben wollen, keine Beschränkungen auf. Stattdessen stelle man hohe Anforderungen an die Gesellschaften, die diese Fonds auflegen, und an deren Manager. Aus Gründen des Anlegerschutzes sei der Vertrieb von „Single Hedge Funds“ einzuschränken. Privatanleger dürfen also nur Anteile an Dachfonds erwerben, die in Hedgefonds anlegen und per definitionem bereits eine Risikostreuung bieten, die das Verlustrisiko des privaten Anlegers begrenzt. Dennoch hat der Gesetzgeber wegen des nicht zu verkennenden Risikos einer Anlage in Anteilen an Hedgefonds einen ausdrücklichen Warnhinweis vorgeschrieben, der dem potentiellen privaten Anleger deutlich macht, dass er bis zu 100 Prozent seine Anlagevermögens verlieren kann. Mit der neuen gesetzlichen Regelung stehe der Verbraucher besser da, weil er nun in Hedgefonds beaufsichtigter Anbieter investieren könne und nicht mehr auf unbeaufsichtigte Produkte wie Hedgefonds-Zertifikate zurückgreifen müsse. Wegen der Bandbreite der als Hedgefonds bezeichneten Produkte hielt es der Gesetzgeber nicht für zielführend, eine Definition zu entwickeln. Er sah in Hedgefonds „Kapitalsammelstellen“, deren Manager Anlagemärkte, Instrumente und Strategien frei wählen und weitgehend frei von gesetzlichen Vorgaben unter Aufnahme von Krediten oder des Einsatzes von Derivaten zur Steigerung des Investitionsgrades und der Durchführung von Verkäufen von Vermögensgegenständen, die sich zur Zeit des Verkaufs nicht im Eigentum des Sondervermögens befinden (Leerverkauf oder short sale), anlegen dürfen.

Der Gesetzgeber hat erkannt, dass die Fondsmanager unterschiedliche Anlagestrategien verfolgen, um eine unter Risiko Gesichtspunkten optimierte größtmögliche Rendite erzielen zu können. Anlageziel sei der „positive absolute return“. Er hat auch entdeckt, dass die Manager versuchen, sowohl negative wie positive Trends zu identifizieren und über- und unterbewertete Wertpapiere und andere Finanzprodukte ausfindig zu machen. Die Anlagestrategien werden - das ist nicht sehr überraschend - ständig den Gegebenheiten des Marktes angepasst. Der Gesetzgeber war vor diesem Hintergrund der Auffassung, dass enge gesetzliche Vorgaben nur hinderlich seien und den Anlageerfolg schmälerten. Ein deutsches Produkt, das mit Hedgefonds konkurriere, müsse schon aus Wettbewerbsgründen in der Lage sein, alle im Ausland möglichen Anlagestrategien abzubilden. Ein Blick auf ausgewählte Strategien zeigt, dass deren Risiken unterschiedlich hoch sind:

- *Bei der weltweit am häufigsten Strategie „Long/Short Equity“ versuchen die Hedgefonds-Manager Ineffizienzen und Fehleinschätzungen der Aktienmärkte zu ihren Gunsten zu nutzen. Es werden nicht nur Aktien gekauft, die man für unterbewertet hält. Gleichzeitig werden als überbewertet geltende Aktien verkauft. Hedgefonds veräußern dabei nicht nur Aktien, die sie vorher gekauft haben, sondern auch Papiere, die sie sich am Markt leihen.*
- *Mit der „Global Macro-Strategie“ hat u. a. George Soros reüssiert. Sie beruht auf einer makroökonomischen Analyse, mit deren Hilfe globale Trendänderungen ausgenutzt werden sollen. Diese Änderungen können sich im Aktien-, Zins-, Währungs- oder Rohstoffbereich abspielen. Es wird in alle erdenklichen Märkte und Instrumente - auch Futures und Optionen investiert.*
- *Fonds, die sich der „Relative Value-Strategie“ bedienen, nennt man „Arbitrage Fonds“. Damit gehen die Fonds ein relativ geringes Risiko ein. Sie ergreifen Kauf- und Verkaufgelegenheiten innerhalb einzelner Märkte und gleichen Preisunterschiede aus. Die Fonds bewerten beispielsweise Aktien, Anleihen und Wandelanleihen eines Unternehmens. Ist die Aktie im Vergleich zur Wandelanleihe überbewertet, wird die Aktie verkauft und die Wandelanleihe gekauft.*

„Leverage“ und Leerverkäufe sind nach der Einschätzung des Gesetzgebers die wesentlichen Merkmale von Hedgefonds. „Leverage“ bezeichnet die Hebelwirkung zur Steigerung der Eigenkapital-Rendite aufgrund des Einsatzes von Fremdmitteln aus Krediten oder über Derivatgeschäfte. Das Anlageportfolio kann aufgrund erhöhten „Leverages“ ein höheres Risikoprofil als traditionelle Anlageformen aufweisen. Es sei noch daran erinnert, dass Hedgefonds ein Mehrfaches des Anlagevolumens als Darlehen bei einer Bank aufnehmen und es für Investitionen verwenden. Bei einer Fremdfinanzierung ist der Gesamtertrag selbstverständlich höher ist als bei einer Anlage, die sich auf das von den Anlegern aufgebrauchte Kapital beschränkt. Die Möglichkeit der Fremdfinanzierung birgt aber die Gefahr erhöhter Verluste, da der Wert des Portfolios sinkt, wenn Ertrag und Wertsteigerung fremdfinanzierter Anlagen unter die im Zusammenhang mit Krediten fälligen Zinszahlungen fallen. Dem Gesetzgeber war klar, dass der Verlust den Gewinn der Anleger schmälern oder sogar das Kapital aufzehren kann.

„Leverage“ findet überwiegend über Kreditaufnahmen statt, ist aber auch über den Einsatz von Derivaten möglich. Der Gesetzgeber erinnerte daran, dass Leerverkäufe, d. h. der Verkauf von Vermögensgegenständen, die sich zur Zeit der Transaktion nicht im Sondervermögen befinden, in Deutschland schon bisher zulässig waren. Sie waren lediglich den dem Kapitalanlagengesetz unterstellten Sondervermögen nicht gestattet. Nunmehr macht der Gesetzgeber hiervon eine Ausnahme für Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken. Leerverkäufe kommen nach seinen Beobachtungen nicht bei jeder Anlagestrategie zum Einsatz. Schwerpunktmäßig handele es sich um „Short Strategien“. In der Praxis verkaufen die Investmentmanager vermeintlich überbewertete Aktien leer, die sie vorher gegen Zahlung einer Gebühr am Markt geliehen haben. Später kaufen sie die Papiere zum niedrigeren Kurs zurück. Auf diese Weise können sie auch einen Gewinn am fallenden Markt realisieren. Im Hinblick auf die Steigerung des Kurswertes des Wertpapiers birgt der Leerverkauf ein unbegrenztes Risiko in sich, das sich in unbegrenzten Verlusten realisieren kann. Andererseits werden Leerverkäufe bei bestimmten Strategien auch lediglich zu Sicherungszwecken (hedging) eingesetzt. Auch wenn Hebelwirkungen über Kreditaufnahme in der Regel Grenzen bereits dadurch gesetzt werden, dass Kredite nur gegen Sicherheit gewährt werden, und den Sondervermögen nur begrenzt Vermögenswerte zur Besicherung zur Verfügung stehen, können die Risiken nach Meinung des Gesetzgebers nicht vernachlässigt werden. Er hat deshalb vorgesehen, dass über eine Rechtsverordnung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Befugnis erteilt wird, die Voraussetzungen für eine Beschränkung oder Untersagung der grundsätzlich unbeschränkten Kreditaufnahme bzw. des Einsatzes und der Durchführung von Leerverkäufen festzulegen. Der Gesetzgeber betont, dass es sich dabei aber nur um eine allgemeine Regelung handeln kann und nicht um eine Ermächtigung für Eingriffe im Einzelfall bei Produkten die bereits auf dem Markt sind, da jeder Eingriff in eine Anlagestrategie negative Auswirkungen haben könne. Dies sei auch nicht mit der Aufgabe einer Aufsichtsbehörde vereinbar, die sich nicht in die „eigentliche“ Geschäftsführung einzumischen habe. In der Begründung des Gesetzentwurfs weist man darauf hin, dass keine Anlagen in Zielfonds aus „nicht kooperierenden Staaten“ getätigt werden dürfen. Dabei handelt es sich um Staaten, die bei der *Bekämpfung der Geldwäsche* nicht mit der Financial Action Task Force (FATF) zusammenarbeiten und deren Grundsätze nicht anerkennen. Dach-Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken dürfen aus Gründen des Anlegerschutzes und der Risikominimierung kein „Leverage“ und keine Leerverkäufe durchführen. Von einem ausdrücklichen Verbot hat der Gesetzgeber abgesehen, da dieses bereits für die herkömmlichen Sondervermögen gilt und die Ausnahme davon lediglich ausdrücklich für die Sondervermögen („Single Hedgefonds“) aufgenommen wurde. Nach seiner Einschätzung wird dem Sicherheitsbedürfnis des privaten Anlegers durch Gewährleistung einer hohen Transparenz entsprochen. Die Geschäftsführer seien verantwortlich für die Auswahl der Zielfonds. Sie haben unter Nutzung aller verfügbaren

Informationsquellen alle aus der Sicht eines ordentlichen Kaufmannes erforderlichen Informationen einzuholen und sich über die Anlageentscheidungen sowie die Entwicklung des Portfolios der Zielfonds laufen zu informieren. Gegenstände einer sorgfältigen Prüfung („due diligence“) sollen sein:

- *Informationen über das Fondsmanagement (z. B. Anzahl der Manager, Lebensläufe);*
- *Die interne Organisation (z. B. Betriebsabläufe, Verantwortlichkeiten, Verfahren der Order-Erteilung und -Abwicklung);*
- *Die Infrastruktur des Fonds (z. B. Geschäftsführung, Prime Broker, Administrator, Wirtschaftsprüfer, Depotbank);*
- *Die Anlagestrategien und Anlagerichtlinien (z. B. Ausmaß der Risiko-Diversifizierung, Maximum- und Minimum-Positionen);*
- *Das Risikomanagement (z. B. Organisation und Struktur, Verantwortlichkeiten, Verfahren der Risikokontrolle).*

Der Gesetzgeber hat jedoch davon abgesehen, eine im traditionellen Asset Management übliche vollständige Positionstransparenz über tägliche Vermögensaufstellungen, die auch die Einzelpositionen offen legt, zu verlangen. Zum einen seien bei bestimmten Strategien („Distressed Securities“) tägliche Vermögensaufstellungen nicht sinnvoll und wegen des Nichtvorliegens täglicher Anteilsrückgaben auch nicht erforderlich. Zum anderen stehe sie den aus Gründen des Wettbewerbs berechtigten Interessen der Zielfonds-Manager an der Geheimhaltung ihrer Anlagepolitik entgegen.

IV. Einsicht

Nach Beginn der öffentlichen Diskussion über die Folgen des Einsatzes moderner Finanzinstrumente mehrten sich in der damaligen Regierungskoalition rasch die Stimmen, die nach einer schärferen Überwachung und Regulierung von Hedgefonds riefen. Der Vorsitzende des Wirtschaftsausschusses des Deutschen Bundestages (Wend, SPD) fand sogar einen zeitweiligen Entzug von Stimmrechten überlegenswert. Nachdem die führenden Manager der deutschen Börse (Breuer, Seifert) von dem britischen Hedgefonds TCI zum Rücktritt gedrängt worden waren, kamen auch sie auf die Idee, über strengere Gesetze nachzudenken. Selbst Bundeskanzler Schröder ließ sich von der neuen Nachdenklichkeit inspirieren. Er erklärte im Gewerkschaftsrat der SPD, dass es darum gehe, Auswüchsen auf dem Feld der Kapitalmärkte zu begegnen. Dabei betonte er allerdings, dass bei dieser Eindämmung die zurückliegenden Liberalisierungsmaßnahmen der Bundesregierung zu berücksichtigen seien. Der Bundesminister der Finanzen wusste, dass die Frankfurter Börse zur Nummer eins in Europa werden wollte und sich dafür eine „Kriegskasse“ zugelegt hatte. Die Übernahme der Londoner Börse, so glaubte er, habe auch im Interesse des deutschen Finanzplatzes gelegen. Diese langfristig sinnvolle Strategie hätten die Hedgefonds aus Interesse an kurzfristiger Profitmaximierung verhindert, indem sie auf Ausschüttung bestanden. Der Bundesfinanzminister sah ein, dass die Lokalisierung der Hälfte aller Hedgefonds in OFCs ein „falsches“ Verhalten ermöglicht und dass der immer wieder zu beobachtende Aktienrückkauf ein Problem ist. Der Minister erkannte schließlich auch, dass die Kapitalmärkte nur auf internationaler Ebene zu regulieren sind.

Lernen ist bekanntlich das Umstrukturieren enttäuschter Erwartungen. Die Bundesregierung hatte - um den bilderreichen Sprachgebrauch fortzusetzen - alle streunenden Wolfsrudel der Welt angelockt, obwohl ihr von Anfang an völlig klar war, dass flexible Anlagestrategien bei größtmöglicher Freiheit der Manager ein Hauptmerkmal der Hedgefonds sind. Mit anderen Worten: Es ist Teil des genetischen Programms der auftretenden Meuten, rücksichtslos überall dort Beute zu machen, wo sich eine Gelegenheit bietet. Auf der Grundlage des dort anscheinend gleichmäßig verteilten Sachverständes war das Bundeskabinett jedoch zu der Auffassung gelangt, dass sich die Hedgefonds-Branche der Risiken bewusst geworden sei und verantwortungsvoll mit ihnen umgehen werde. Der Gesetzgeber erwartete tatsächlich, dass die vorgesehenen Freiräume nicht missbraucht werden. In seinem Entwurf hatte er insbesondere hinsichtlich der Leerverkäufe („short sales“) sowie bei der Kreditaufnahme und dem Einsatz von Derivaten zur Erzielung von „Hebeleffekten“ einen liberalen und gar großzügigen Regelungsansatz gewählt, der Anbietern, die ihre Produkte an institutionelle Anleger vertreiben wollen, keine Beschränkungen auferlegt. Der Bundesregierung war auch von Anfang klar, dass diese von ihr in Deutschland zugelassenen Finanzinstrumente Risiken in sich bergen, die bei einem potentiellen privaten Anleger dazu führen können, dass er bis zu 100 Prozent seines Anlagevermögens verlieren kann. Ihr war von Anfang an klar, dass schon der Begriff „Hedgefonds“ (to hedge = eingrenzen, absichern) irreführend ist und gerade diese Fonds spekulativ in hochriskanten Vermögensgegenständen anlegen. Die nicht immer überraschenden Erkenntnisse, welche die Arbeitsgruppe „Finanzmarktgesetzgebung“, in der mehrere Ressorts der damaligen Bundesregierung vertreten waren (BMF, BMJ, BMWA), im Juni 2005 gewonnen hatte, ändern daran nichts.

Dem Finanzmarkt wird große Bedeutung für die „Bürgerinnen und Bürger und deren soziale Zukunftssicherung“ zuerkannt. Die Arbeitsgruppe hebt hervor, dass die Bundesregierung das Investmentparen durch die „Bundesbürger“ langfristig und nachhaltig steigern will.

Die Motive sind nachvollziehbar:

- *Stärkung der privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge angesichts der durch die demographische Entwicklung verursachten Anfälligkeit der umlagefinanzierten ersten Säule der Altersversorgung.*
- *Vollständige Ausschöpfung der „gewaltigen Potentiale“ des deutschen Finanzmarktes als Motor für Wachstum und Beschäftigung in „unserer“ Volkswirtschaft.*

Auch die Arbeitsgruppe hat entdeckt, dass stabile Finanzmärkte ein weltweites öffentliches Gut sind. Sie werden als unverzichtbarer Bestandteil einer global integrierten Volkswirtschaft anerkannt. Wachstumsdynamik und Wertschöpfung seien dort besonders hoch. Die Arbeitsgruppe berichtet, dass sich das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen auf den traditionellen Devisenmärkten in den Jahren 2001 bis 2004 um 57 Prozent auf 1.900 Mrd. USD gesteigert habe. Sie bemerkt auch, dass sich die Strukturen der weltweiten Finanzmärkte in den letzten zehn Jahren umfassend verändert haben. Es seien neue Akteure mit neuen Zielen, unkonventionellem Handeln und - manchmal - fragwürdiger Absicht hinzugekommen. Darin lägen eine große Herausforderung und eine „Kernaufgabe“ der Politik. Die Arbeitsgruppe sieht ein, dass der Markt fragwürdige Absichten bei ausschließlich kurzfristigem ökonomischem Interesse und undurchsichtige Akteure nicht immer verhindern kann, genauso wenig wie Regierungen und Strafgesetze dies könnten. Die Zusammenarbeit mit anderen Staaten und internationalen Organisationen und die Schaffung gemeinsamer Regeln sowie einer wirkungsvollen Aufsicht seine probate Mittel zur Bekämpfung der „schwarzen Schafe“.

Aus der Sicht der Arbeitsgruppe sind „in letzter Zeit“ zwei Akteure besonders ins Blickfeld geraten: Hedgefonds und „Private Equity Fonds“. In den Hedgefonds erkennt sie Kapitalsammelstellen, deren Manager Anlagemärkte, Instrumente und Strategien frei wählen. Sie können ihre Anlageziele also weitgehend ohne gesetzliche Vorgaben umsetzen, was sie von den traditionellen Investmentfonds unterscheidet. Auch die folgenden Erkenntnisse sind nicht sehr neu: Hedgefonds versuchen, das Marktrisiko durch marktgegenläufige Strategien auszuschalten. Ihre Manager wollen in jeder Börsensituation Gewinne erzielen. Eine Vielzahl von Handelsstrategien ist die Folge. Die Arbeitsgruppe erkennt, dass Hedgefonds im Vergleich zu traditionellen Fonds, Banken und Versicherungen weniger oder unreglementiert sind. Sie unterliegen deutlich weniger (oder gar keinen) Berichts- und Meldepflichten. Oft, so die weitere Einsicht, fehlt es an Transparenz.

In einer ökonomischen Betrachtung hält die Arbeitsgruppe kurzfristige Gewinnerzielungsabsichten in jeder Börsensituation nicht für kritikwürdig. Im Hinblick auf das Handeln des Hedgefonds TCI im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Erwerb der Londoner Börse durch die Deutsche Börse AG macht sich die Arbeitsgruppe aber Gedanken, ob solch ein Handeln angesichts notwendiger langfristiger Investitionsabsichten zulässig ist.

Für die Arbeitsgruppe ist „Private Equity“ der Oberbegriff für alle Eigenkapital-Anlageformen und Beteiligungskapital im weiteren Sinne. Das jeweilige Kapital wird nicht börsennotierten Unternehmen zum Zwecke der Gründungs- und Wachstumsfinanzierung sowie zur Durchführung von „Management Buyouts“ (Management wird zum Unternehmer) zur Verfügung gestellt. „Private Equity“ wird als riskant bezeichnet, das Scheitern gehöre zum Geschäft. Die Arbeitsgruppe sieht, dass es immer schwieriger geworden ist, die Grenze zwischen Hedgefonds und „Private Equity“ zu ziehen. Hedgefonds streben neuerdings auch in das Beteiligungsgeschäft der Private Equity-Gesellschaften und investieren somit auch direkt in Unternehmensbeteiligungen. Aber auch die traditionellen Investmentfonds erwerben mehr

und mehr innovative Finanzinstrumente, wie sie typischerweise von Hedgefonds genutzt werden. Zwei wichtige Unterschiede sind jedoch noch erkennbar:

- *Private Equity Fonds sind geschlossene Fonds, aus denen sich die Anleger erst nach vier bis sieben Jahren wieder verabschieden können; bei Hedgefonds können die Investoren zu vorher festgelegten Terminen wieder verkaufen.*
- *Private Equity Fonds verbinden ihre Beteiligung zumeist mit einer klaren und langfristig angelegten Strategie und beteiligen sich mit eigenem Know How am Management; die Hedgefonds haben dagegen einen kurzfristigen Planungshorizont und praktizieren ein dementsprechend anderes Vorgehen.*

Diese Unterschiede führen jedoch nicht dazu, dass das Wirken von Private Equity Fonds in allen Fällen nur segensreich ist. Es besteht folgendes Handlungsmuster:

- *Erwerb der Mehrheit an einem Unternehmen – allerdings mit einem hohen Anteil von Fremdkapital;*
- *Tilgung der Kredite aus dem Cash Flow der gekauften Unternehmen und aus dem Erlös beim späteren Börsengang oder Verkauf;*
- *Erzeugung eines großen Drucks auf Mitarbeiter und Firmenleitung wegen der auf einige Jahre begrenzten Beteiligung;*
- *Restrukturierung, Fusionierung oder Zerlegung der Firmen vor dem Wiederausstieg;*
- *Veräußerung der Unternehmensbeteiligungen an andere Finanzinvestoren bei einem ungünstigen Börsenumfeld;*
- *Begleichung der für den Kauf begründeten Schulden durch die gekauften Unternehmen selbst, mit der Folge, dass die übernommenen Firmen zu Beginn Verluste einfahren.*

Die Arbeitsgruppe räumt ein, dass die Strategie des Zerlegens oder „harten Sanierens“ problematisch sein kann. Sie könne aber auch das Unternehmen retten und Arbeitsplätze langfristig sichern. Einerseits übten die „neuen Akteure“ wichtige Funktionen aus, die letztlich zum Nutzen aller beitragen. Andererseits enthielten sie vor allem bei extrem kurzfristigen Gewinnabsichten, die auf Kosten der Beschäftigten oder der Unternehmen gehen, große Risiken.

Die Arbeitsgruppe sieht auch, dass verschiedene Strategien von Hedgefonds für die Stabilität der internationalen Finanzmärkte sehr problematisch sein können und verweist ebenfalls auf das Beispiel des Hedgefonds LTCM im Jahre 1998. Sie behauptet dessen ungeachtet, dass der Finanzplatz Deutschland für die beiden Akteure gut aufgestellt sei, da die Bundesregierung aus den weltweiten Entwicklungen die richtigen Konsequenzen gezogen habe. Nach dem Inkrafttreten des Investmentmodernisierungsgesetzes am 1. Januar 2004 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht bis Juni 2005 28 Hedgefonds, davon 8 aus dem Ausland, zugelassen. Sowohl institutionelle Investoren als auch Privatinvestoren hielten sich jedoch bislang zurück. Mitte des Jahres 2005 waren ca. 1,7 Milliarden Euro in deutschen Produkten investiert. Die Arbeitsgruppe hält Gewinnerzielung für ein legitimes und notwendiges ökonomisches Interesse, um Wohlstand und Innovationen zu schaffen. Insoweit begrüßt sie das Auftreten der beiden genannten Akteure, deren Strategien nicht „von sich aus“ schädlich seien. Bei einer Private Equity Transaktion handele es sich im Idealfall um eine „freundlichen Übernahme, bei der u. a. Arbeitsplätze erhalten oder neu geschaffen werden. Die von der Bundesregierung gesetzten Rahmenbedingungen müssten jedoch verantwortungsvoll ausgefüllt werden. Das insoweit entwickelte Vertrauen sei überwiegend -aber eben nicht vollständig- berechtigt gewesen.

Deshalb hat man sich folgende Ziele gesteckt:

- *Herstellung eines weltweiten stabilen Finanzmarktes;*
- *Gewährleistung einer langfristig wachsenden Ökonomie;*
- *Formulierung hoher Anforderungen an große Investoren, insbesondere Fonds;*
- *Selektive Gestattung der Anlagestrategien;*
- *Einrichtung einer wirkungsvollen Aufsicht;*
- *Verhinderung von Auswüchsen, Fehlentwicklungen und unverantwortlichen Risiken.*

Die Arbeitsgruppe betont, dass es letztlich nicht um eine generelle Regulierung grenzüberschreitender Kapitalströme oder um das blinde Vertrauen auf die Effizienz von Marktprozessen gehe. Offene Finanzmärkte könnten die Effizienz der Weltwirtschaft nur dann stärken, wenn durch gute Maßnahmen zur Regulierung, Aufsicht und finanzpolitischen Solidität die wirtschaftliche Stabilität erhöht werde. Wegen der engen Einbindung Deutschlands in die EU und in die Weltwirtschaft könnten Verbesserungen meist nur im Einklang mit den EU-Partnern und anderen wichtigen Industrieländern, allen voran den USA, erzielt werden. Die Schlussfolgerungen der Arbeitsgruppe erstrecken sich über mehrere Handlungsfelder (International, EU, national). Sie sind hier nur in Stichworten zu nennen:

- *Intensivierung der Bemühungen innerhalb des FSF und bei der International Organisation of Securities Commissions (Internationale Organisation der Wertpapieraufsichten) zur Festlegung einheitlicher Mindeststandards für Hedgefonds;*
- *Verbesserung der Transparenz des Hedgefonds Marktes im Interesse einer korrekten Risikoeinschätzung;*
- *Verbesserung des Risikomanagements der Finanzmarktteilnehmer, die mit Hedgefonds Geschäfte abschließen;*
- *Durchführung intensiver Prüfungen zur Verbesserung der Aufsichtsstandards in den OFCs, in denen fast 2/3 aller Hedgefonds beheimatet sind;*
- *Führung einer „Schwarzen Liste“, welche die nicht kooperativen OFCs enthält;*
- *Erstellung eines Grünbuchs zur Revision der Richtlinie über die Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) durch die Europäische Kommission mit mehreren möglichen Änderungen:*
 1. Vereinfachung der Registrierungsvorschriften für den grenzüberschreitenden Vertrieb der Produkte;
 2. Liberalisierung der Depotbankauswahl;
 3. Vereinfachung von grenzüberschreitenden Fondsfusionen;
 4. Harmonisierung neuer Assetklassen auf europäischer Ebene (unter Einschluss der Private Equity Fonds, Hedgefonds und Offener Immobilienfonds).
- *Verpflichtung institutioneller Anleger zur Offenlegung ihrer Anlagestrategie und ihrer Strategie für die Ausübung von Stimmrechten bei den Gesellschaften, in die sie investieren;*
- *Einführung von Informationspflichten des Fonds gegenüber der Unternehmensleitung über die Absichten und die geplante Dauer des Engagements;*
- *Verpflichtung zur Offenlegung von Interessenskonflikten des Fonds gegenüber den Anlegern.*
- *Erweiterung der Informationspflichten im Hinblick auf wesentliche Anteilseigner sowie mittel- und langfristige Anlageziele:*
- *Differenzierte Behandlung der Bankkredite an Hedgefonds und Private Equity Fonds in Abhängigkeit zur Bonität der Fonds;*
- *Verbesserung der Transparenz über wesentliche Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen über die Vorgaben der Transparenzrichtlinie hinaus durch weitere Meldeschwellen (unterhalb der 5 Prozent-Grenze);*
- *Erweiterung der Ermittlungsbefugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Wertpapiererwerbs- und Übernahmerecht und Angleichung an die Befugnisse, die der*

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nach dem Wertpapierhandelsgesetz zustehen (erweitertes Auskunfts- und Betretungsrecht);

- *Einführung einer Satzungsoption für einen Dividendenbonus für abstimmende Aktionäre im Hinblick auf die geringe Präsenz auf Hauptversammlungen;*
- *Förderung des EU-Vorhabens zur Verbesserung der grenzüberschreitenden Wahrnehmung von Aktionärsrechten, um mehr Stimmen von kleineren ausländischen Anlegern zu generieren;*
- *Erhöhung der Transparenz bei Aktien-Leerverkäufen.*

Die zitierten Erkenntnisse kommen zu spät. Auch der damaligen Bundesregierung hätte von Anfang an klar sein können und müssen, dass Hedgefonds die Speerspitze der globalen Spekulation sind. In der Kombination mit dem Derivatehandel hat sie die Verfügungsgewalt über „finanzielle Massenvernichtungswaffen“²³ auf deutschem Boden eröffnet, während der präsente Sachverstand vielleicht zur Handhabung von Pfeil und Bogen reichte.

²³ Otte, Der Crash kommt -Die neue Weltwirtschaftskrise und wie Sie sich darauf vorbereiten-, 14. Aufl. 2009, S. 113 ff

V. Schlussbemerkungen

Die Europäische Zentralbank hatte zwar schon im Frühjahr 2007 Zweifel geäußert, ob das von Finanzinvestoren („Heuschrecken“) gepflegte Geschäftsgebaren tatsächlich die Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft erhöht oder die Unternehmensführung nur exzessiv an der kurzen Frist der Erfolgsberechnung ausrichtet.²⁴ Das hat aber bis jetzt weder die Politik noch die Wirtschaft nachhaltig beeindruckt. Im Gegenteil: Um eine Übernahme zu verhindern, wenden inzwischen immer mehr Unternehmen gleich selbst die „Heuschreckenmethoden“ an, ganz nach dem Motto: Wenn sich ein Unternehmen nicht weiter auspressen lässt, lohnt sich die Übernahme für einen Fonds nicht mehr. So strichen das Versicherungsunternehmen Allianz und die Deutsche Bank Tausende Stellen, obwohl sie seinerzeit von einer tiefgreifenden Krise noch weit entfernt waren. Unter dem Druck der Kapitalmärkte verkaufen Unternehmen auch regelmäßig Tochterunternehmen, bevor ein möglicher Fondsinvestor auf die Idee kommt, dass diese sich nach einer Übernahme vielleicht gewinnträchtig veräußern ließen.²⁵

Auch die politischen Führungen scheinen bis heute nicht verstanden zu haben, wie sehr sie zur Enthemmung des Finanzkapitals beigetragen haben und welche verheerenden Wirkungen ihr Handeln aber auch ihre Untätigkeit nach sich ziehen mussten. Dabei konnte man die Entwicklung über viele Jahre studieren. Von 1983 bis 2001 hat sich der Tagesumsatz von 2, 3 Mrd. USD auf 130 Mrd. USD, also um mehr als das Fünzigfache erhöht. Von den 130 Mrd. USD wurden weniger als 3 Mrd. USD gebraucht, um den internationalen Handel und die weltweiten Investitionen in den produktiven Sektor abzuwickeln. Alles andere waren reine Finanztransaktionen, Spekulationen mit Devisen und Derivaten vor allem, Wetten auf die Zukunft also, in der Gegenwart aber überwiegend auf Kredit abgeschlossen. An dieser Casino-Wirtschaft beteiligten sich die großen Unternehmen ebenso wie die Kapitalmarktfonds, die Banken und die privaten Investoren. Sie alle haben für eine eindeutige Machtverschiebung vom Produktions- zum Finanzsektor gesorgt.²⁶ Insbesondere die rot-grüne Bundesregierung hat mit ihrer Gesetzgebung zur Zulassung der Hedgefonds objektiv dazu beigetragen, dass die globale Tsunami-Welle aus Gier und Inkompetenz mit voller Wucht auch über der deutschen Volkswirtschaft zusammenschlagen kann. Es bleibt abzuwarten, ob die derzeit amtierende Bundesregierung in der Lage sein wird, die gegenwärtige Krise, die ihren Höhepunkt noch lange nicht erreicht hat, zu meistern, indem sie auf den Finanzmärkten Stärke zeigt. Es ist jedenfalls keine erfolgsträchtige Strategie, Banken, die Milliarden verzockt haben, einfach herauszukaufen. Es ist mehr als offensichtlich, dass für Finanzmärkte künftig schärfere Regeln gelten müssen und mehr Macht an die Aufsichtsbehörden zu übertragen ist.²⁷ Das setzt allerdings neben dem entsprechenden politischen Willen auch die Kompetenz zur Beherrschung der Grundregeln des Risikomanagements voraus. Es ist aber mehr als fraglich, ob die notwendigen Kenntnisse und Fähigkeiten in der Ministerialbürokratie in ausreichendem Umfang verfügbar sind. Daraus ist zwar nicht zwingend ein subjektiver Vorwurf abzuleiten. Das Beispiel des Hedgefonds Long-Term Capital Management (LTCM) zeigt, dass sich selbst Nobelpreisträger (Myron Scholes und Robert Merton) verrechnen können. LTCM war seinerzeit (1998) mit einem Eigenkapital von nur 2, 2 rd. USD in hochkomplexe Terminmarktstrukturen verstrickt, die ein Nominalvolumen von 1, 25 Billionen USD hatten. Dieser Fonds ist geradezu ein Musterbeispiel für Selbstüberschätzung, für zu hohe Risiken durch maßlose Schulden und dafür, wie sich renommierte Banker durch

²⁴ Kritisch: Wagenknecht, Wahnsinn mit Methode -Finanzcrash und Weltwirtschaft-, 2008, S. 26 ff

²⁵ Dohmen, Let's make Money -Was macht die Bank mit unserem Geld?-, 3. Aufl. 2008, S. 97.

²⁶ Scherhorn, Geld soll dienen, nicht herrschen Die aufhaltsame Expansion des Finanzkapitals, 2009, S. 42.

²⁷ Köhler, Wall Street Panik Banken ausser Kontrolle, 1. Aufl. 2008, S. 203.

scheinbare Genies haben blenden lassen.²⁸ Mit diesem Hinweis ist aber noch nicht die Frage beantwortet, auf welcher sachlichen Grundlage der Gesetzgeber gehandelt hat als er im Jahre 2004 die Netze beseitigt hat, die bislang den Einfall der Heuschrecken nach Deutschland verhindert hatten. Die nicht mehr im Amt befindlichen Politiker Schröder und Eichel haben jedenfalls -als Bundeskanzler und Bundesminister der Finanzen- mit ihrer Steuerpolitik einem neuen Typus des Managers zum Durchbruch verholfen. Der Portfoliomanager versteht zumeist nichts von Waren und deren Produktion. Er weiß nur, wie man Unternehmen kauft und verkauft. Die zitierten Amtsträger haben zu ihrer Zeit damit eben auch die Beteiligungsgesellschaften ins Land geholt, die ihr Gesinnungsgenosse Müntefering wenig später als „Heuschrecken“ bezeichnete. Insbesondere dem ehemaligen Bundeskanzler wird nachgesagt, dass er ein Reformier ohne ideologisches Gerüst sei. Letztlich kommt es darauf auch nicht mehr an. Zu den Ergebnissen dieser vorgeblich sozialdemokratischen Politik gehört jedenfalls, dass die Finanzinvestoren viele Tausende von Stellen gestrichen haben und dass das Arbeitsleben für eine unübersehbar große Zahl von Menschen immer ruppiger geworden ist. Die Finanzinvestoren sind nur sich selbst verpflichtet. Das Band zwischen der Wirtschaft und ihrem Beschäftigten ist konsequenterweise immer dünner geworden.²⁹

Im Übrigen wurden nicht nur die Einflugschneisen für Heuschrecken eröffnet bzw. verbreitert. Man kann die Exzesse in den Finanzmärkten in weiten Teilen auch den Versäumnissen der Regulierungsbehörden zuschreiben. Sie müssen erst noch lernen, die jüngsten Informationen besser zu verstehen und sie dürfen keine Praktiken mehr genehmigen, die sie selbst nicht vollständig begriffen haben. Mit der Vorstellung, dass das Risikomanagement den Beteiligten überlassen werden kann, war man offensichtlich auf dem Holzweg. Es gibt in der Tat systemische Risiken, die von den Regulierungsbehörden gemanagt werden müssen. Die Beteiligten, einschließlich Hedge- und Staatsfonds sowie nicht regulierte Institutionen, müssen zukünftig die Informationen zur Verfügung stellen, die für eine am Gemeinwohl orientierte Risikoabschätzung unverzichtbar sind, auch wenn das kostspielig und mühselig sein sollte.³⁰

Insgesamt scheint die Lage derart ernst geworden zu sein, dass sich sogar die Verkünder der „Frohen Botschaft“ sorgen. Zumindest ein Priester hat erkannt, dass die internationale Finanzmarktkrise im Verlauf des Sommers 2008 Dimensionen angenommen hat, die noch vor kurzem niemand für möglich gehalten hätte. Vielleicht liegt es an seiner konstitutiven Verpflichtung zum Heil, dass er selbst in den Vereinigten Staaten von Nordamerika (USA) Zeichen eines Umdenkens sieht. Dort habe man im Präsidentschaftswahlkampf eine Reform des Finanzsystems und neue Überwachungs- und Regulierungsstrukturen für die Wall Street versprochen. Angesichts des unglaublichen, nahezu kollektiven Versagens der hochbezahlten Manager der Finanzindustrie, das zu der wohl größten Krise seit der großen Depression der 1930er Jahre geführt habe, entdeckte der Mann Gottes: „Ohne den Staat geht es nicht.“ Er ist auch von der Hoffnung beseelt, dass dies nicht so schnell vergessen wird, wenn die derzeitige Krise erst einmal überwunden ist. Er hofft zudem, dass vor allem auch in den USA die Einsicht reift, dass die Globalisierung von einer durchdachten Ordnungspolitik begleitet werden muss.³¹ Hier ist nicht zu klären, ob diese frommen Wünsche eines katholischen Geistlichen mit einem Mindestmaß an ökonomischen Sachverstand verknüpft sind. Vielleicht kommt es darauf auch nicht mehr an. Angesichts der Eigentümlichkeiten in politischen

²⁸ Zu weiteren Einzelheiten: Schäfer, in: Braunberger/Fehr (Hrsg.), Crash -Finanzkrisen Gestern und Heute-, 2008, S. 105 ff

²⁹ Zutreffend: Schäfer, Der Crash des Kapitalismus, 2009, S. 66, 67.

³⁰ Soros, das Ende der Finanzmärkte – und deren Zukunft Die heutige Finanzkrise und was sie bedeutet, 2008, S. 152.

³¹ Insgesamt: Marx, Das Kapital -Ein Plädoyer für den Menschen-, 2008, S. 194, 195.

Entscheidungsprozessen, der charakterlichen Verfassung und der Kompetenz zahlreicher Akteure im Milieu der Politik, erscheint inzwischen selbst die Intervention eines Priesters im Vergleich zu einer Verstaatlichung das probatere Mittel. Er dürfte immerhin eine Bitte sachverständig vortragen können: Gott steh uns bei!