

# Finanzmarktkapitalismus versus Soziale Marktwirtschaft – Eckpunkte für eine neue Regulierungskultur im Finanzsektor

Vortrag von Dr. Richard Böger  
19. September 2009

Symposium der Theologischen Fakultät Paderborn  
und der Bank für Kirche und Caritas:

„Nachhaltige Regulierung der Finanzmärkte – Christliche Sozialethik  
im Dialog mit Wissenschaft, Politik und Praxis“

1

## Agenda

- 1. Die Finanzmarktkrise als Auslöser eines Paradigmenwechsels**
2. Die ideologische Dimension der Finanzmarktkrise
3. Die ökonomische Dimension der Finanzmarktkrise
4. Die Besonderheiten von Finanzmärkten
5. Eckpunkte für eine neue Regulierungskultur im Finanzsektor

2

- 25. Oktober 1929** - „Schwarzer Freitag“
  - Aktiencrash an der Wallstreet
  - Beginn der Weltwirtschaftskrise I
  
- 21. Juni 1948** - Währungsreform in Westdeutschland
  - Einführung der Deutschen Mark
  - Beginn des westdeutschen Wirtschaftswunders
  
- 09. November 1989** - Fall der Mauer in Berlin
  - Ende des kommunistischen Ostblocks
  - Beginn der deutschen Einheit
  
- 15. September 2008** - Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers
  - weltweite Finanzmarktkrise
  - Beginn der Weltwirtschaftskrise II

Die ideologische Dimension der Finanzmarktkrise

liberale und libertäre  
individualistische  
Grundauffassungen

ökonomische  
Theorie der unbedingten  
Überlegenheit der Märkte

Ideologie des Marktfundamentalismus

*Ideologie = Kombination von Ideen, Konzepten und Werturteilen*

### Wirtschaftsmodell des anglo-amerikanischen Marktfundamentalismus

- Offene Märkte und freier Wettbewerb sind die einzigen Kräfte zur Schaffung von Wohlstand
- Freie Märkte brauchen keine Regulierung, sondern schaffen sich die nötigen Regeln selbst (spontane Ordnung)
- Eingriffe des Staats in Marktprozesse sind schlecht und sollten unterbleiben. Eine besondere Wettbewerbspolitik ist nicht erforderlich
- Wirtschaftliches Wachstum ist am höchsten, wenn Gewinnmaximierung die einzige Richtschnur für wirtschaftliches Handeln ist
- Die Einkommensverteilung des Marktes ist gerecht und sollte nicht korrigiert werden
- Aufgabe der Unternehmen ist die Erwirtschaftung einer hohen Rendite für die Investoren (Shareholder Value)
- Finanzmärkte funktionieren am besten, wenn alles über anonyme Börsen kurzfristig gehandelt wird
- Alle Finanzinstrumente sind sinnvoll und gut und erhöhen die Stabilität der Finanzmärkte. Jede Beschränkung der Marktteilnehmer sollte unterbleiben

5

### Kompodium der Soziallehre der Kirche I

- Reichtum existiert, um geteilt zu werden
  - „Auch die Güter, die man rechtmäßig besitzt, behalten immer ihre allgemeine Bestimmung; jede Form ihrer unangemessenen Anhäufung ist unmoralisch, weil sie der von Gott, dem Schöpfer, allen Gütern verliehenen universalen Bestimmung offen widerspricht.“ (328)
  - „Die Reichtümer erfüllen ihre dienende Funktion am Menschen, wenn sie eingesetzt werden, um Güter für die anderen und für die Gesellschaft zu produzieren.“ (329)
- Rolle des Gewinnes
  - „Die Soziallehre erkennt die berechnete Funktion des Gewinns als eines ersten Zeichens für den Erfolg eines Unternehmens an. Wenn ein Unternehmen mit Gewinn produziert, bedeutet das, dass die Produktionsfaktoren sachgemäß eingesetzt werden.“ (340)
  - „Dadurch wird aber das Bewusstsein der Tatsache nicht getrübt, dass der Gewinn nicht immer ein Beweis dafür ist, dass das Unternehmen der Gesellschaft in angemessener Weise dient.“ (340)

6

- Die Rolle des freien Marktes
  - „Der freie Markt ist eine in sozialer Hinsicht wichtige Institution, weil er effiziente Ergebnisse in der Produktion der Güter und Dienstleistungen sichern kann.“ (347)
  - „Bei der Beurteilung des freien Marktes dürfen die Ziele und Werte, die er auf gesellschaftlicher Ebene verfolgt und vermittelt, nicht außer Acht gelassen werden. Denn der Markt findet seine Berechtigung nicht in sich selbst.“ (348)
- Markt und Staat
  - „Markt und Staat müssen ihr Handeln aufeinander abstimmen und einander ergänzen. Der freie Markt kann der Gesamtheit nur dann Vorteile bringen, wenn von Seiten des Staates eine Organisation besteht, die die Richtung der wirtschaftlichen Entwicklung bestimmt und lenkt.“ (353)
- Unternehmen
  - „Die Führung der Unternehmen (darf) nicht allein auf die Interessen der Eigentümer achten, sondern muss auch auf die anderen Personenkategorien eingehen, die zum Leben des Unternehmens beitragen: Die Arbeitnehmer, die Kunden, die Zulieferer, die entsprechende Gemeinde.“ (Caritas in Veritate, Nr. 40)

- Das internationale Finanzsystem
  - „Die historische Erfahrung belegt, dass es ohne geeignete Finanzsysteme kein wirtschaftliches Wachstum gegeben hätte.“ (368)
  - „Eine Finanzwirtschaft, die zum Selbstzweck wird, ist dazu bestimmt, ihren Zielsetzungen zu widersprechen, weil sie sich von ihren eigenen Wurzeln und dem eigentlichen Grund ihres Bestehens, das heißt von ihrer ursprünglichen und wesentlichen Aufgabe löst, der realen Wirtschaft und damit letztlich der Entwicklung der menschlichen Personen und Gemeinschaften zu dienen.“ (369)
  - „Angesichts der unvermittelten Beschleunigung von Prozessen wie der enormen Wertsteigerung der von den Finanzmärkten verwalteten Wertpapierbestände und der rasch um sich greifenden neuen ausgefeilten Finanzinstrumente ist es umso wichtiger, institutionelle Lösungen zu finden, die die Stabilität des Systems wirksam fördern können, ohne seine Leistungsfähigkeit und Effizienz zu verringern.“ (369)

### Wirtschaftsmodell des anglo-amerikanischen Marktfundamentalismus

- Offene Märkte und freier Wettbewerb sind die einzigen Kräfte zur Schaffung von Wohlstand
- Freie Märkte brauchen keine Regulierung, sondern schaffen sich die nötigen Regeln selbst (spontane Ordnung)
- Eingriffe des Staats in Marktprozesse sind schlecht und sollten unterbleiben. Eine besondere Wettbewerbspolitik ist nicht erforderlich
- Wirtschaftliches Wachstum ist am höchsten, wenn Gewinnmaximierung die einzige Richtschnur für wirtschaftliches Handeln ist
- Die Einkommensverteilung des Marktes ist gerecht und sollte nicht korrigiert werden

### Wirtschaftsmodell der Sozialen Marktwirtschaft

- Offene Märkte und freier Wettbewerb sind wichtige Motoren zur Vergrößerung des gesellschaftlichen Wohlstandes
- Märkte können sich nur begrenzt selbst regulieren. Der Staat muss für eine Ordnung der Märkte sorgen
- Freiheit der Märkte und staatliche Regulierung bedingen einander und sollten in einem vernünftigen Gleichgewicht zueinander stehen
- Das Maß der Wirtschaft ist der Mensch und nicht der Gewinn
- Die Einkommensverteilung des Marktes muss zugunsten der Schwachen durch den Staat korrigiert werden

9

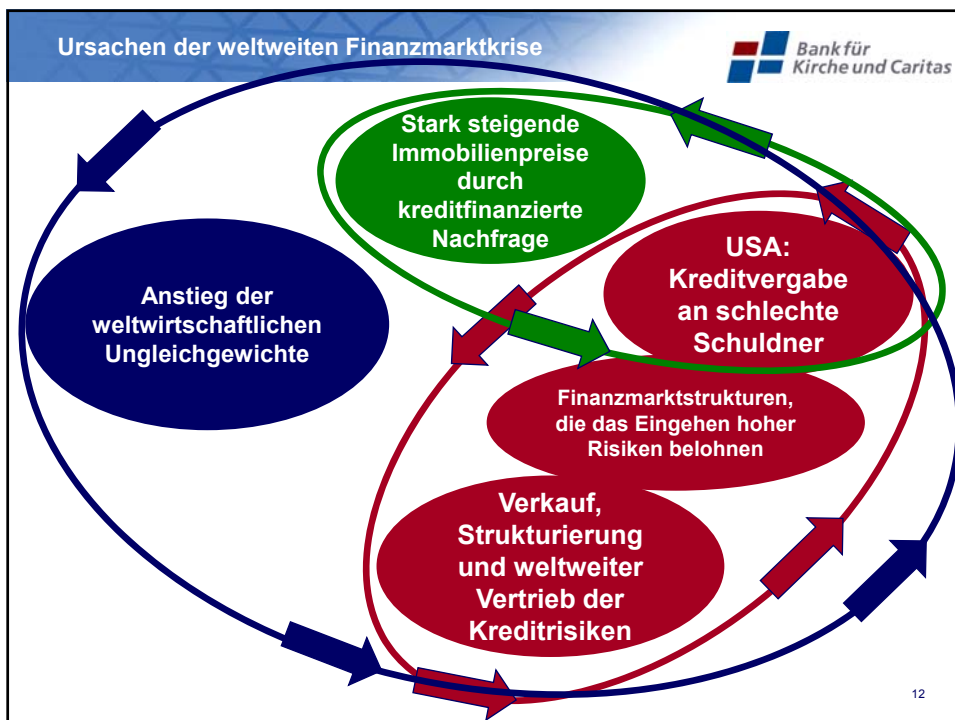
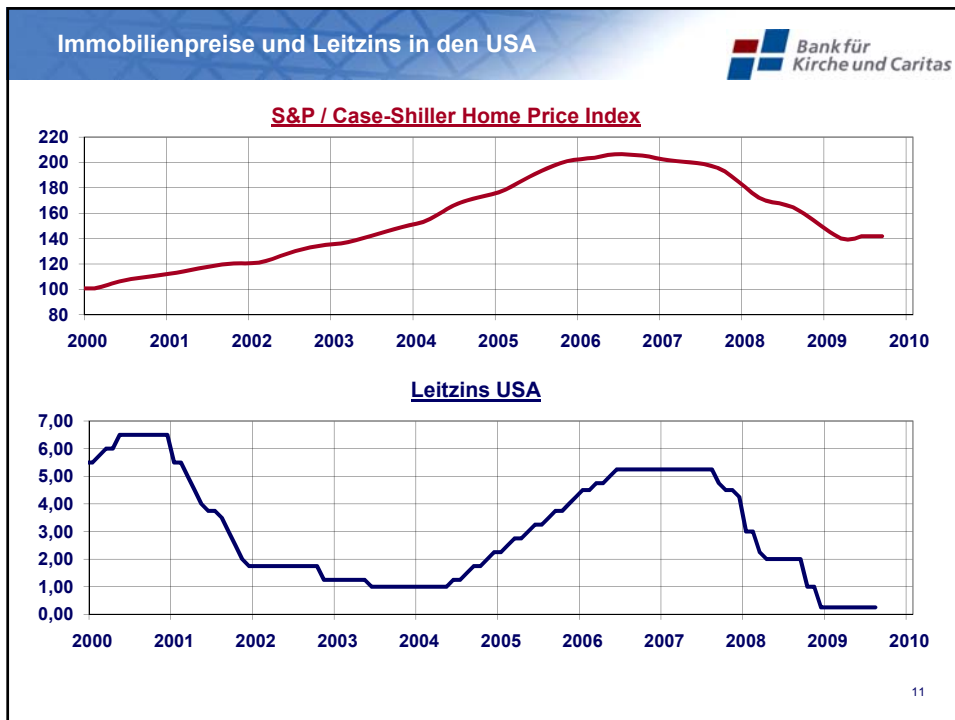
### Wirtschaftsmodell des anglo-amerikanischen Marktfundamentalismus

- Aufgabe der Unternehmen ist die Erwirtschaftung einer hohen Rendite für die Investoren (Shareholder Value)
- Finanzmärkte funktionieren am besten, wenn alles über anonyme Börsen kurzfristig gehandelt wird
- Alle Finanzinstrumente sind sinnvoll und gut und erhöhen die Stabilität der Finanzmärkte. Jede Beschränkung der Marktteilnehmer sollte unterbleiben

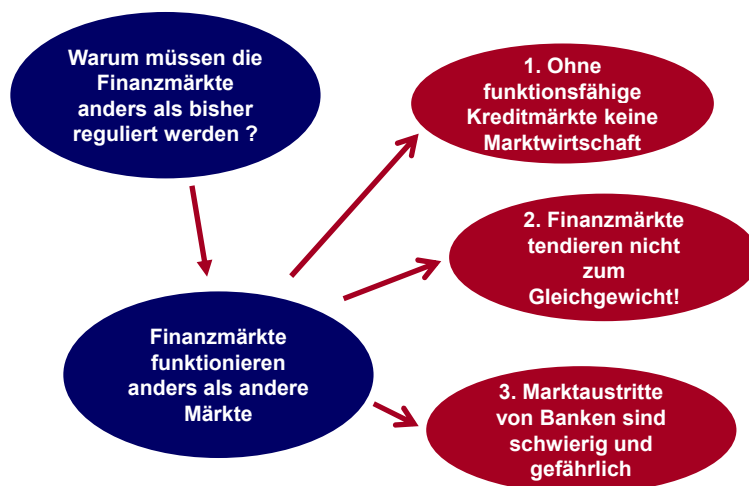
### Wirtschaftsmodell der Sozialen Marktwirtschaft

- Unternehmer haben Verpflichtungen gegenüber allen beteiligten Gruppen (Stakeholder Value)
- Finanzmärkte funktionieren am Besten, wenn die Marktteilnehmer langfristig denken und handeln
- Staatliche Eingriffe in die Freiheit der Marktteilnehmer sind nötig, um Kurzfristenken und hohe Schwankungen zu reduzieren

10

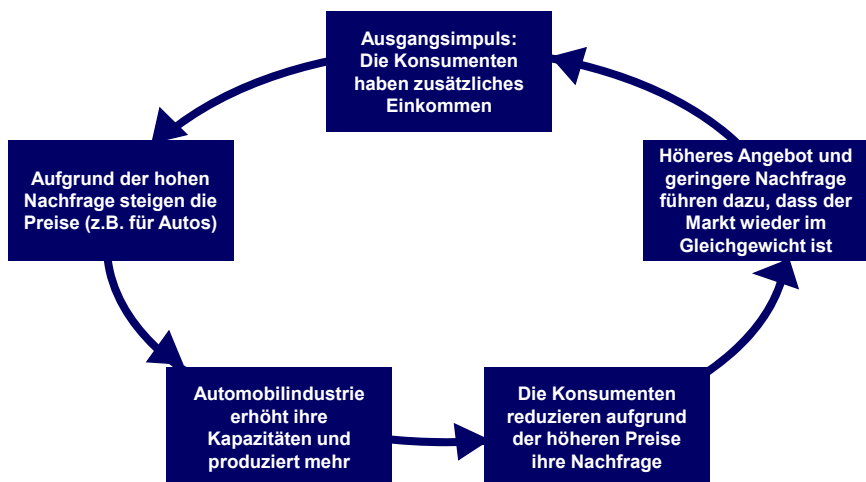


1. Verantwortungslose Kreditvergabe an schlechte Schuldner in den USA
2. Finanzmarktstrukturen, die das Eingehen hoher Risiken ermöglichte und belohnte
3. Unzureichende Ansicht über die Finanzmärkte, als Resultat der Ideologie des Finanzfundamentalismus

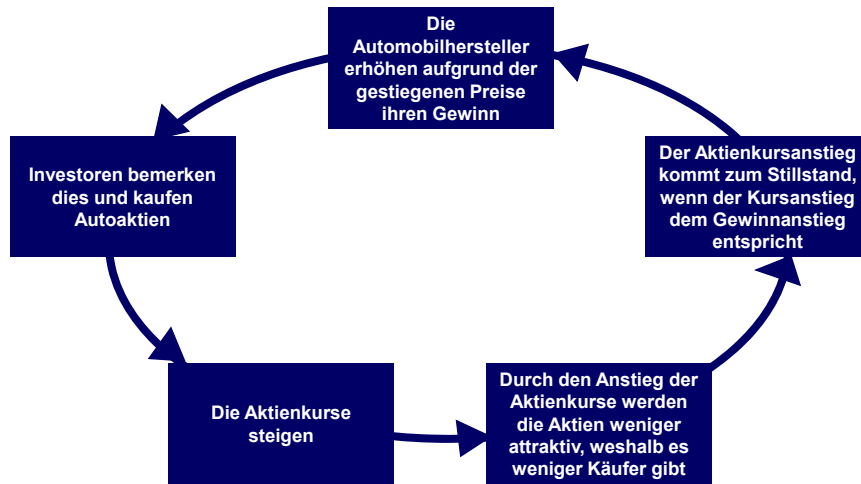


- Ohne funktionsfähige Kreditmärkte keine Marktwirtschaft
  - Ohne vollständigen Transfer der Ersparnisse in Kreditnachfrage kein dauerhaftes Wachstum
- Zur Sicherung der Infrastruktur „Finanzmarkt“ sind Eingriffe des Staates in größerem Umfang gerechtfertigter als bei anderen Branchen

Das Modell der Marktwirtschaft geht davon aus, das Märkte zum Gleichgewicht tendieren – Es gibt eine negative Rückkoppelung

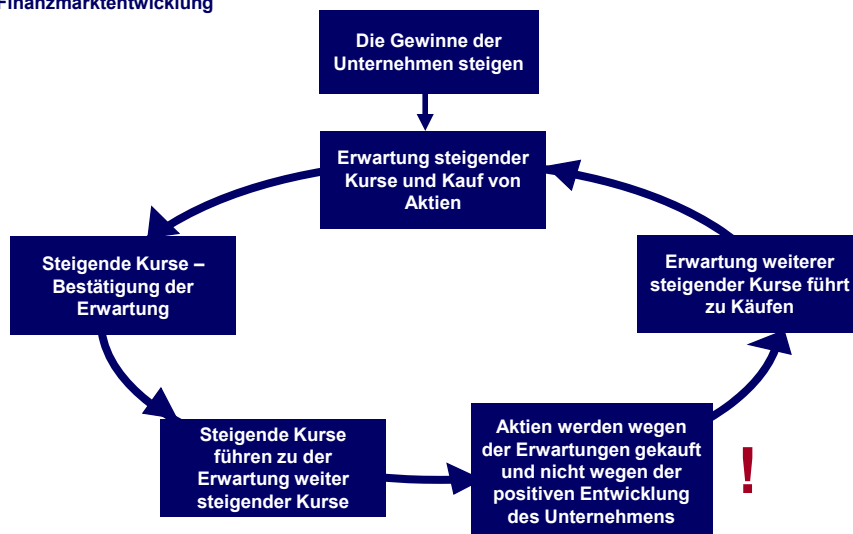


**Auch auf den Finanzmärkten gibt es solche negativen Rückkoppelungsprozesse, die zu Gleichgewichten führen**



17

Typischer für Finanzmärkte sind aber positive Rückkoppelungen, die nicht zu einem Gleichgewicht führen. Deshalb sind Blasen mit anschließenden Crash das normale Muster der Finanzmarktentwicklung



18

- Die positive Rückkoppelung ist für alle Finanzmärkte typischer als die negative Rückkoppelung - Finanzmärkte tendieren nicht zum Gleichgewicht, sondern zum Boom oder zum Crash
  - Selffulfilling prophecy (selbsterfüllende Prophezeiung)
  - „the trend is your friend“
  - „Man muss so lange tanzen, wie die Musik spielt“ Chuck Prince (nach Milliardenverlusten entlassener Chef der Citigroup)
  - „Die Märkte können länger irrational sein, als du liquide“, Keynes
- Achtung: Herdenverhalten auf Finanzmärkten ist rational und funktioniert auch ohne „Gier“
  - Wer Erträge erwirtschaften will, darf sich nicht gegen die Trends des Marktes stellen
  - **Aber:** Zu hohe erfolgsabhängige Gehälter führen dazu, dass Blasen größer werden und länger Bestand haben als nötig

19

- „Diese Gier macht alles kaputt. Langzeitinvestitionen interessieren heute keinen mehr. Viel lieber wird spekuliert und gezockt, als gäbe es kein Morgen. Es ist ein Spiel geworden mit dem Geld anderer Leute. Die meisten jungen Banker haben nichts anderes im Kopf als den nächsten Bonus.  
Ich habe das selbst erlebt: diesen Sog, diesen testosteron-getränkten Wettkampf, es ist ein Rausch.“

Es zählt nur die heutige Leistung, nur der Sieger, nur die Party. An die Konsequenzen denkt niemand.“

Geraint Anderson, ehemaliger Analyst einer Investmentbank in London,  
21.09.2008

20

Die Selbstreinigungskräfte des Marktes wirken auf dem Finanzmarkt nicht ! (bzw. dürfen nicht wirken)



Der Dominoeffekt wirkt !  
Wenn eine Bank fällt, fallen alle !  
Es gibt keine systemisch unwichtigen Banken !

Nur der Staat konnte mit seinem Eingreifen die Kernschmelze des Finanzsystems verhindern.

21

Der Staat ist Rückversicherer für alle Banken und die Finanzbranche!  
Eine Bank kann nur Gewinne erwirtschaften, wenn und solange der Rückversicherungsschutz besteht.

Der Staat darf strenge Auflagen machen (wie eine Feuerversicherung)

Der Staat hat ein gewisses Mitspracherecht bei der Verwendung der Gewinne: Gehälter, Bonus, Dividende

22

- Ziel einer veränderten Regulierung der Finanzmärkte muss es sein, die Instabilität der Finanzmärkte zu reduzieren
  - Abbau oder Reduzierung aller Mechanismen, die positive Rückkoppelungen verstärken
  - Ziel muss es sein, die Blasenbildung im Boom zu verhindern
  - Konservative und langfristig ausgerichtete Finanzierungsprozesse müssen gestärkt werden
  
- Dabei sollte der Schwerpunkt auf folgende Bereiche gelegt werden:
  - Regulierung der Bonus- und Gehaltssysteme
  - Regulierung der Ratingagenturen
  - Regulierung der Finanzierungsstrukturen
  - Neuausrichtung der Finanzmarktüberwachung
  - Moralische Erneuerung der handelnden Personen

- Gehaltsstrukturen
  - Reduzierung der kurzfristigen Anreize und Bonussysteme
    - Begrenzung des variablen Gehaltsbestandteils auf maximal 30%
    - Mehrjährige Berechnungszeiträume für Vergütungssysteme
    - Auszahlung der Boni nur mit Genehmigung der Aufsichtsgremien und der Finanzaufsicht
  
  - Verbot der aktienkursabhängigen Entlohnung
    - Kernbestandteil der Shareholder-Value Ideologie
    - Hauptgrund für das Auseinanderdriften der Gehälter von Managern und Arbeiter und Angestellten
    - Ursache für die Verkürzung des Planungshorizontes des Managements
    - Aufgrund der Finanzmarktirrationalitäten ist der Aktienkurs kein geeigneter Indikator für die Leistung des Managements
  
  - Es wäre eine Illusion, bei der Regulierung der Anreize auf freiwillige Selbstverpflichtungen zu setzen. Ohne gesetzliche Vorgaben passiert gar nichts !

**Darf der Staat Gehaltsobergrenzen festlegen?**

Ja, denn Staat und Notenbanken entscheiden mit über die Verdienstmöglichkeiten der Banken

Ohne Rückversicherung des Staats kann keine Bank Geld verdienen

Die Zinspolitik der Notenbanken legt Refinanzierungsmöglichkeiten und damit Verdienstmöglichkeiten fest

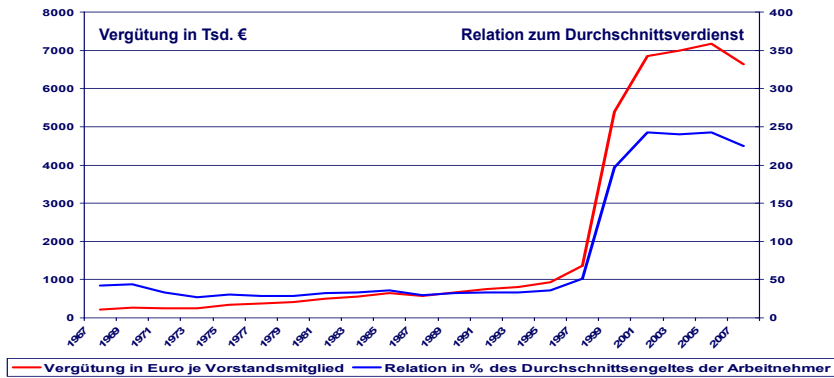
**Vorstandsvergütung bei der Deutschen Bank**



Alfred Herrhausen  
Vorstandsmitglied  
1971 - 1989



Josef Ackermann  
Vorstandsmitglied  
1996 - heute



## Überbezahlung „Excess Wage“ im amerikanischen Finanzsektor

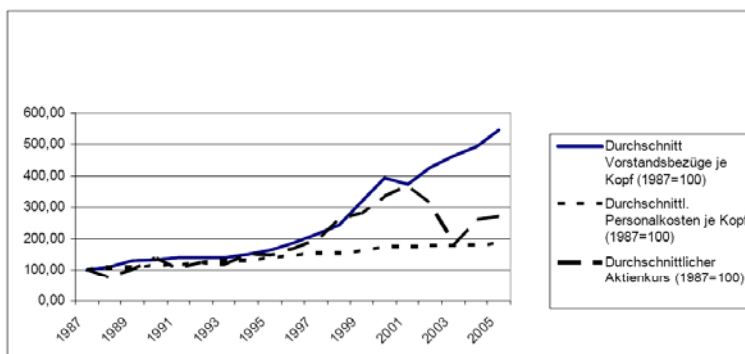


Notes: The difference between the relative wage in finance and the Benchmark wage from Figure 11.

27

## Vorstandsvergütungen als Einbahnstraße

Abbildung 1: Entwicklung der Vorstandsvergütung, der Personalkosten und der Aktienkurse in 17 Dax-Unternehmen im Zeitraum von 1987-2005



28

- **Aktuell:** Die Ratingagenturen werden von den Emittenden bezahlt
  - Wer bezahlt bestimmt !
  - Die Erstellung von Ratings für die Subprime-Verbriefungen waren ein lukratives Geschäft
    - Kritische Prüfung war nicht gefragt
    - Gefälligkeitsratings bestimmten die Praxis
- **Besser:** Die Ratingagenturen werden von den Investoren bezahlt
  - Keine Interessenkonflikte sondern klare Auftragslage
  - Die EU könnte vorschreiben, dass Erleichterungen bei den EK-Anforderungen durch Ratings nur gelten, wenn die Ratings von den Emittenden bezahlt werden
- Optimale Rechtsform für Ratingagenturen wäre die Genossenschaft mit den Investoren als Mitglieder / Eigentümer

29

- Regulierung von Produkten, die in besonderem Maße zur Instabilität der Finanzmärkte beitragen
  - **Kreditverkäufe**
    - Ein Verbot dieser Praktiken wäre das Sinnvollste zur Stabilisierung der Kapitalmärkte, da dies der zentrale Auslöser der jetzigen Krise ist
    - Da dies kaum durchsetzbar ist, wäre eine Begrenzung durch Selbstbehalt des Verkäufers (EU-Vorschlag) ein Schritt in die richtige Richtung
  - **Leerverkäufe**
    - Beschleunigt positive Rückkoppelungsprozesse und erhöht die Instabilität
    - Ein generelles Verbot wäre sinnvoll
  - **CDS (credit-default-swap) auf OECD-Staatsanleihen**
    - CDS sind eine Versicherung gegen Ausfallrisiken
    - Die Finanzmarktkrise hat gezeigt, dass die privaten Institutionen nicht die finanzielle Potenz haben, um den Ausfall eines OECD-Staates zu verkraften
    - CDS erzeugen eine Scheinsicherheit und beschleunigen Verwerfungen an den Märkten zu Lasten der Staaten
    - CDS: kein Vorteil aber hohes Schadenspotential: Verbot ist beste Lösung
  - **Derivate auf Nahrungsmittel an Warenterminbörsen**
    - Investitionen mittels Derivate in Agrarrohstoffe haben zu dem starken Nahrungsmittelpreisanstieg im letzten Jahr beigetragen und sind damit für Hunger und Not verantwortlich
    - Solche Investitionen sind unmoralisch und sollten verboten werden
    - Volkswirtschaftlich erhöhen sie die Preisschwankungen und geben damit falsche Signale an die Produzenten und Konsumenten

30

- Reduzierung der Assetkäufe auf Kreditbasis
  - Warum:
    - Erhöht die Nachfrage nach Assets = Assetpreisinflation (Blasenbildung)
    - Kreditgehebelte Strukturen müssen bei Kursrückgängen reduziert werden, was zu positiven Rückkoppelungen führt und damit die Kursrückgänge beschleunigt
  - Wie:
    - Vorschriften über maximale Kredithebelung von Fonds:
      - Hedge Fonds (max. 20%)
      - Private Equity (max. 30%)
      - Immobilientransaktionen (max. 50%)
- Begrenzung der Verschuldung der privaten Haushalte
  - Keine Kredite ohne persönliche Haftung nur auf Basis von Immobiliensicherheit
  - Regelung einer Mindesteigenkapitalquote bei Hausfinanzierungen
  - Anreize zum Abschluss von Festzinskrediten statt variabler Finanzierung
  - Begrenzung der Fremdwährungsfinanzierung
  - Begrenzung privater Konsumverschuldung (Kreditkarten etc.) durch striktere Auflagen für die finanzierenden Banken

- Lückenlose Überwachung aller weltweiten Finanztransaktionen
  - Keine Regulierungslücken wie Hedge-Fonds, Offshore Bankplätze etc.
- Weltweite zentrale Beobachtung der Entwicklung der Finanzmärkte und Aufdeckung von Blasenbildung
- Bereitschaft von Geldpolitik, Finanzmarktaufsicht und Gesetzgebung, entstandene Blasen zu bekämpfen
- Förderung der bankbasierten (europäischen) Finanzierungssysteme statt der kapitalmarktorientierten (anglo-amerikanischen) Systeme, da die ersten stabiler und weniger krisenanfällig sind.
- Wiederherstellung der konservativen und vorsichtigen Rechnungslegung:  
Zurück zum HGB - Zurückdrängen von IFRS
- Einheitliche Eigenkapitalunterlegungsstandards für alle Risiken

## Neuordnung des Insolvenzverfahrens für Banken

### Ziel

Schutz aller Kundeneinlagen und der Interbankenverbindlichkeiten

Ordnungsgemäße Weiterführung und Erfüllung aller Verträge

Verlust des Vermögens der Eigenkapitalgeber:

- Aktionäre
- Genussrechts- und Nachrangkapitalgeber

### Mittel

**Übernahme einer insolventen Bank durch eine staatliche Institution**

**Risikokapital soll Risikokapital bleiben.**  
**Nicht: Gewinne privatisieren und Verluste sozialisieren**

Geordneter Marktaustritt einer gescheiterten Bank bei Haftung der Eigentümer und Schutz der Anleger

## Moralische Erneuerung

- Stärkeres Bewusstsein der handelnden Personen für ihre Verantwortung für ihre Unternehmen und die Menschen
- (Freiwillige) Verpflichtungserklärung aller Banker
- Wir brauchen nicht nur einen Militärbischof, sondern auch die seelsorgliche Begleitung der Börsenhändler
- Wir brauchen einen **Börsenbischof**

## Danke für Ihre Aufmerksamkeit!



**Dr. Richard Böger**  
Vorstandsvorsitzender der  
Bank für Kirche und Caritas  
Tel. Nr.: 05251 / 121-100  
E-Mail: [richard.boeger@bkc-paderborn.de](mailto:richard.boeger@bkc-paderborn.de)