

**In Turbulenzen:
Zur Krise der Finanzmarktpolitik,
ihren Ursachen, Auswirkungen und Lektionen**

Resümee
Politikberatung Europapolitik

Freitag, 3. Oktober 2008
Diplomatische Akademie Wien

verfasst von
DR. GERHARD MARCHL

herausgegeben von
DR. BRIGITTE MARCHER

Warum sich mit den Finanzmärkten beschäftigen? Deshalb, weil die Welt der Derivate und Hedgefonds immer mehr in die „reale“ Welt eingreift und damit die Lebensverhältnisse von Menschen berührt. Und deshalb, weil an der aktuellen Finanzmarktkrise deutlich wird, wie gerade die neuen Finanzmarktinstrumente dazu beitragen, eine in den USA ausgebrochene Krise über den ganzen Globus zu verbreiten: Weder Europa noch die Schwellenländer können sich von der Krise abkoppeln.

Das Seminar geht der Frage nach, was die Folgen eines instabilen Finanzmarktes für das globale Finanzsystem und die Gesellschaft sind. Welchen Einfluss haben die Finanzinvestoren auf die reale Wirtschaft? Wo sind die Schwachstellen im aktuellen System? Wie schafft man mehr Transparenz und Berechenbarkeit? Wo braucht es stärkere Rechenschaftspflicht? Wie viel Regulierung ist – bei gleichzeitig offenem Investitionsumfeld – nötig, ohne Protektionismus zu betreiben? Welche Regeln braucht das Bankensystem? Welche VerbraucherInnenrechte soll es z.B. bei grenzüberschreitenden Beschwerdeverfahren gegenüber Finanzdienstleistungen geben? Und was macht die EU? Charly McCreevy z.B., der zuständige EU-Kommissar für Binnenmarkt und Dienstleistungen, hat aktuell eine gesetzliche Regelung für Rating-Agenturen vorgeschlagen. Denn mitverantwortlich an der im August 2007 ausgebrochenen Kreditkrise mit weltweiten Auswirkungen waren große Rating-Agenturen: Ihren Angaben folgend unterschätzen Investoren die Ausfallsrisiken von US-Hypothekemarktpapieren. Aber so nützlich diese Initiativen auch sind: Reichen die Maßnahmen aus, um uns vor der nächsten Krise zu schützen?

Das Politikberatungsseminar Europapolitik wurde vom Renner-Institut gemeinsam mit dem Institut für den Donauraum und Mitteleuropa, der Österreichischen Gesellschaft für Europapolitik und der Politischen Akademie der ÖVP veranstaltet und von der der Diplomatischen Akademie Wien unterstützt.

ReferentInnen:

KLAUS GRETSCHMANN, Univ.-Prof., Generaldirektor im Generalsekretariat des Rats der EU mit Zuständigkeit für Wettbewerb und Binnenmarkt, Industriepolitik, Telekommunikation und Informationsgesellschaft, Energie-, Verkehrs- und Forschungspolitik; Brüssel

KARIN KÜBLBÖCK, Österreichische Forschungsstiftung für Internationale Entwicklung

OTHMAR KARAS, MEP (EVP), Ausschuss für Wirtschaft und Währung

ISABELLA LINDNER, stv. Leiterin der Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisation der OeNB

MODERATINNEN:

MARIANNE KAGER, Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats der Österreich. Gesellschaft für Europapolitik, davor: Chefökonomin der Bank Austria bis Juni 2008

EVA PFISTERER, Wirtschaftsredakteurin „Zeit im Bild“, ORF

RÜCKMELDUNGEN/ NÄHERE INFORMATION:

Dr. Brigitte Marcher, Renner-Institut, Bereich Europa (EU) T 01-804 65 01 DW 24; F 01-804 08 74;
marcher@renner-institut.at

In Turbulenzen: Zur Krise der Finanzmarktpolitik, ihren Ursachen, Auswirkungen und Lektionen

Warum sich mit den Finanzmärkten beschäftigen? Deshalb, weil die Welt der Derivate und Hedgefonds immer mehr in die „reale“ Welt eingreift und damit die Lebensverhältnisse von Menschen berührt. Und deshalb, weil an der aktuellen Finanzmarktkrise deutlich wird, wie gerade die neuen Finanzmarktinstrumente dazu beitragen, eine in den USA ausgebrochene Krise über den ganzen Globus zu verbreiten: Weder Europa noch die Schwellenländer können sich von der Krise abkoppeln.

Das Seminar geht der Frage nach, was die Folgen eines instabilen Finanzmarktes für das globale Finanzsystem und die Gesellschaft sind. Welchen Einfluss haben die Finanzinvestoren auf die reale Wirtschaft? Wo sind die Schwachstellen im aktuellen System? Wie schafft man mehr Transparenz und Berechenbarkeit? Wo braucht es stärkere Rechenschaftspflicht? Wie viel Regulierung ist – bei gleichzeitig offenem Investitionsumfeld – nötig, ohne Protektionismus zu betreiben? Welche Regeln braucht das Bankensystem? Welche VerbraucherInnenrechte soll es z.B. bei grenzüberschreitenden Beschwerdeverfahren gegenüber Finanzdienstleistungen geben? Und was macht die EU? Charly McCreevy z.B., der zuständige EU-Kommissar für Binnenmarkt und Dienstleistungen, hat aktuell eine gesetzliche Regelung für Rating-Agenturen vorgeschlagen. Denn mitverantwortlich an der im August 2007 ausgebrochenen Kreditkrise mit weltweiten Auswirkungen waren große Rating-Agenturen: Ihren Angaben folgend unterschätzen Investoren die Ausfallsrisiken von US-Hypothekenmarktpapieren. Aber so nützlich diese Initiativen auch sind: Reichen die Maßnahmen aus, um uns vor der nächsten Krise zu schützen?¹

Liberalisierte Kapitalmärkte: Paradise lost?

In ihrer Begrüßung wies **BRIGITTE MARCHER** (Renner-Institut, Fachbereich Europäische Politik) darauf hin, dass nunmehr neben dem Renner-Institut, dem Institut für den Donauraum und Mitteleuropa (IDM) und der Österreichischen Gesellschaft für Europapolitik auch die *Politische Akademie* der ÖVP zu den Veranstaltern der Seminarreihe Politikberatung Europapolitik gehört. Zudem informierte sie über zwei kurzfristige Absagen: HANS-HELMUT KLOTZ (Deutsche Bundesbank, Vorstandmitglied, zuständig für die Bereiche Märkte, Informationstechnologie und Ausbildungszentrum) war aufgrund der aktuellen Krise unabhkömmlich in Frankfurt; PETER HAVLIK (stv. Direktor des Wiener Instituts für Internationale Wirtschaftsvergleiche mit Forschungsschwerpunkten: Russland, Ost-West-Wirtschaftsintegration, Außenhandel, Finanzpolitik, Wettbewerb) war krankheitsbedingt verhindert. Erfreulicherweise war KLAUS GRETSCHMANN bereit, die

¹ Bei ihrem Gipfeltreffen in Washington verständigten sich die 20 Staats- und Regierungschefs der wichtigsten Industrie- und Schwellenländer am 15. November 2008 darauf, die Finanzmärkte mit einem lückenlosen Überwachungsnetz zu versehen und damit die Konsequenzen aus der Finanzmarktkrise zu ziehen. Damit soll (1.) der Druck auf die Länder erhöht werden, die sich bislang geweigert haben, ihren Finanzmarkt entsprechend den internationalen Standards zu regulieren und zu kontrollieren. Weiters geht es (2.) um die Transparenz von Finanzprodukten, (3.) um die Regulierung von Finanzmärkten, (4.) um die Verbesserung des Risikomanagements und (5.) um die Stärkung der internationalen Kooperation. Bis Ende März 2009 sollen die ersten 47 Reformschritte umgesetzt werden. Anfang April 2008 will die Gruppe der 20 (- G20 -) erneut zu einem Gipfeltreffen zusammenkommen, an dem dann auch der neue US-Präsident Barack Obama teilnimmt. Nachfolgend der Link zum Wortlaut der Abschlusserklärung des Weltfinanzgipfels, der sog. „Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy“ <http://www.handelsblatt.com/politik/international/abschlusserklaerung-des-weltfinanzgipfels:2090085>

durch die genannten Ausfälle entstandene Lücke am zweiten Panel mit seiner Person zu schließen.

MARIANNE KAGER (Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats der Österreichischen Gesellschaft für Europapolitik, davor: Chefökonomin der Bank Austria bis Juni 2008) moderierte den ersten Themenblock.

KLAUS GRETSCHMANN (Univ.-Prof., Generaldirektor im Generalsekretariat des Rats der EU mit Zuständigkeit für Wettbewerb und Binnenmarkt, Industriepolitik, Telekommunikation und Informationsgesellschaft, Energie-, Verkehrs- und Forschungspolitik; Brüssel) stellte seine Keynote unter den Titel: „*Krise der Märkte und Krise des politisch-sozialen Systems: Bruch- oder Notlandung?*“ Als Vorbemerkung zitierte er, um die politischen Reaktionen auf die Finanzkrise zu illustrieren, einen Ausspruch von Mark Twain: „Als wir unser Ziel aus den Augen verloren hatten, verdoppelten wir unsere Anstrengungen“. GRETSCHMANNS Keynote beinhaltete fünf Thesen:

Die **erste These** lautete, dass die heutige Krise uns bestimmte Dinge zeige, die wir zuvor nicht gekannt hätten. Wer habe schon gewusst, dass es ein Schattenbankensystem und Casinokapitalismus gibt und dass 50% der neuen Finanzinstrumente zur Verschleierung gewisser Prozesse dienen? Wer hätte geahnt, dass die so genannten *Masters of Universe*, also die großen Banker der Wall Street, sterblich sind? Bisher, so GRETSCHMANN weiter, sei auch nicht hinlänglich bekannt gewesen, dass die traditionellen Bankiers im amerikanischen Modell von Bankern und zuweilen auch „*Bankstern*“ abgelöst worden sind und dass das Bankensystem selbst-reflexiv geworden ist.

Zum Charakter der Krise meinte GRETSCHMANN, dass es sich in erster Linie um eine Krise der Solvenz handle. Diese sei im Wesentlichen durch neue Phänomene verschuldet, die ursprünglich zur Risikoabsicherung gedacht waren. Die Notenbanken jedoch könnten die Märkte nur mit Liquidität versorgen, aber nicht mit Solvabilität, also mit Eigenmitteln bzw. freiem, unbelastetem Vermögen.

GRETSCHMANNS **zweite These** lief darauf hinaus, dass die Krise ein Prozess mit mehreren Phasen sei. Zuerst habe sich eine „*housing bubble*“ gebildet, die schließlich geplatzt sei. Zu Beginn der Regierungszeit von Präsident Bush habe die Devise gegolten, dass der amerikanische Traum vom Eigenheim von allen erfüllt werden können soll. Die Vorzeichen seien zunächst günstig gewesen: Niedrige Zinsen und billige Kredite. Somit hätten viele sog. NINJA-Kredite (*No income! No jobs! No assets!*) aufgenommen, ohne dass die Banken negative Konsequenzen befürchtet hätten. Dann aber seien die Häuserpreise nicht mehr gestiegen, sondern gesunken, während sich die Zinsraten drastisch erhöhten.

Die Konsequenz des Platzens der Immobilienblase sei die nunmehrige „*subprime crisis*“ (*subprime mortgages* sind Kredite bzw. Hypotheken von Kreditnehmern mit geringer Bonität) gewesen. Viele Kreditnehmer, deren Häuser inzwischen weit weniger wert waren als beim Kauf, könnten ihre Schulden nicht mehr begleichen. Allerdings, so merkte GRETSCHMANN an, seien 40% der Kredite von potenziellen Investoren aufgenommen worden. Hinsichtlich der Sozialstruktur der Krise meinte er, dass von den betroffenen (privaten) Kreditnehmern 56% Afroamerikaner, 28% Hispanics und der Rest Weiße seien. Die Entscheidungsträger seien somit nicht darunter.

Verstärkt worden sei die Krise noch durch innovative Finanzinstrumente: Zum einen seien mittels „*collateralized debt obligations*“ Kredite unterschiedlicher Güteklassen (einschließlich vieler uneinbringlicher Hypotheken) verbrieft worden. In der Folge sei nicht mehr zu erkennen gewesen, mit welchem Risiko diese Wertpapiere jeweils behaftet waren. Zum anderen hätten sich die Kreditgeber mittels „*credit default swaps*“ (gewissermaßen Kreditversicherungen) abgesichert. Dieses Instrument bringe zwar auch Vorteile, aber in erster Linie Nachteile. Der Unternehmenssektor, ja das ganze Wirtschaftssystem der letzten zehn Jahre, so GRETSCHMANN, sei kreditfinanziert gewesen; viele Firmenübernahmen seien fremdfinanziert gewesen (*leveraged buyout*). Nun Sorge das für große Probleme.

Manche Elemente dieser Krise seien vorhersehbar gewesen, doch seien keine Handlungen gesetzt worden. Nun liege eine Banken- und Finanzkrise vor, die möglicherweise auch zu einer Krise des politisch-sozialen Systems führen könnte.

Die **dritte These** GRETSCHMANNNS lautete, dass die Krise nicht nur auf mangelnde Transparenz, sondern auch auf große Anreize zu überhöhtem Risiko zurückzuführen sei. Insbesondere Rating-Agenturen hätten mit ihren falschen Einschätzungen einen immensen Beitrag geleistet: Während die Verkäufer von Krediten nicht an einer echten Risikobewertung interessiert gewesen seien, hätten die Agenturen auch nicht mehr über das entsprechende Personal und das nötige Wissen verfügt. Außerdem seien die Agenturen finanziellen Anreizen erlegen. Anstatt die Kreditgüte wirklich zu beleuchten, hätten sie quantitative Modelle ersonnen und voneinander abgeschrieben. Allerdings hätten auch öffentliche Kontrollbehörden verschlafen und versagt.

Die Folgen der Krise, so GRETSCHMANNNS **vierte These**, seien schwer einschätzbar, würden aber weiter gehen als bisher vermutet. Er zitierte den Ökonomen Kenneth Rogoff, der die Schäden mit 2500 bis 2600 Milliarden Dollar beziffert habe. Vergangene Krisen hätten sieben bis acht Prozent des BIP gekostet und seien erst nach drei bis vier Jahren überwunden worden. Investitionen und privater Konsum würden leiden, Wachstumsraten nach unten gehen. Nun müsse das Modell des kreditfinanzierten Wachstums umstrukturiert werden, was insbesondere die USA treffe: Während sich die privaten und öffentlichen Schulden des Landes von 1776 bis 2000 „nur“ auf 5,6 Billionen Dollar gesteigert hätten, seien sie in den letzten acht Jahren rapide auf 9,8 Billionen Dollar angeschwollen. In Europa hingegen werde die jetzige Krise den Druck auf die öffentlichen Haushalte erhöhen.

Die weiteren möglichen Folgen der Krise aus der Sicht GRETSCHMANNNS: Die USA würden ihren Supermacht-Status verlieren, da die Kosten des Irakkriegs im Vergleich zu jenen der Finanzkrise noch geringer seien. Sozialreformen in den USA würden eingefroren werden, vor allem die Unterschicht werde leiden. Der Dollar als Leitwährung werde möglicherweise vom Euro abgelöst. Das Modell der anglo-amerikanischen Wirtschaft werde noch stärker hinterfragt werden, da die Konkurrenz zwischen verschiedenen Ausformungen des Kapitalismus steigen werde.² Kontrollierte Marktwirtschaften wie jene Chinas oder Russlands würden mit unserem Modell in Zukunft noch vermehrt konkurrieren.

GRETSCHMANNNS **fünfte These**: Die Stunde der Politik sei gekommen, doch habe er Zweifel daran, ob sie wisse, was zu tun sei. Zur Illustration verwies er auf drei Schlagworte, die in den USA kursierten: *end* (beenden) – *mend* (ausbessern, reparieren) – *bend* (zurechtbiegen, die Stellschrauben anders setzen). Welche Vorgangsweise werde man wählen, um die Krise zu bewältigen? Werden die Maßnahmen auf nationaler oder internationaler Ebene ansetzen? Wie GRETSCHMANN anhand jüngster Beispiele aufzeigte, würden vor allem nationale Lösungen mit internationalen Auswirkungen gesucht: Bei der Fortis-Bank übernahmen Luxemburg, Belgien und die Niederlande 49% der Bank. Bei der deutschen Hypo Real Estate schnürten der Staat und nationale Banken das 35 Milliarden-Euro-Rettungspaket.³ Dexia wurde von Frankreich und Belgien gerettet. Irland ging ebenfalls im Alleingang vor, als es für die gesamten Spareinlagen eine Garantie abgab und somit Großbritannien unter Zugzwang setzte.

Hinsichtlich des am Tag darauf (4. Oktober 2008) stattfindenden G-4-Treffens (Sarkozy, Brown, Merkel und Berlusconi) in Paris sei die Hauptfrage, ob es globale oder europäische Lösungen geben werde. Weiters sei überhaupt zu klären, ob eine globale finanzpolitische Regelungsinstanz nötig sei.

Die Europäer, wie GRETSCHMANN ausführte, würden vorerst auf eine *mend-Taktik* setzen, indem folgende Maßnahmen angedacht werden: Verbesserung des Managements bei Großkrediten, Verbesserte Aufsicht über transnationale Bankgruppen, Erhöhung des Eigenkapitals der Banken (Solvabilität), Verbesserung des Liquiditätsmanagements sowie erhöhtes Risikomanagement für verbriefte Produkte. Folgende weitere Vorschläge würden ebenfalls zur Debatte stehen: Gründung einer Zulassungsstelle (einer Art TÜV) für Finanzprodukte, Reform der Rating-Agenturen, Reform der Eigenkapitalvorsorge (da Basel II zu strikt für Klein- und Mittelbetriebe, aber zu lasch für Großbetriebe sei), Verbot gewisser Finanzinstrumente wie „*short selling*“ (Leerverkäufe von Aktien) sowie die Einführung von Vergütungssystemen für Bankmanager. Zudem, so GRETSCHMANN, stehe der

² Zu diesem Thema erschien jüngst folgendes Buch: Jean-Hervé Lorenzi, *La guerre des capitalismes aura lieu*, Paris 2008.

³ Das Rettungspaket musste am 5. Oktober auf 50 Milliarden Euro aufgestockt werden, nachdem sich der Finanzbedarf noch drastisch erhöht hatte.

französische Vorschlag für einen 300-Milliarden-Euro-Fonds für europäische Banken im Raum, von dem allerdings Deutschland nicht begeistert sei. Darüber hinaus stelle sich die Frage, ob ein „*buyer of last resort*“ nötig sei.

Vieles also, wie GRETSCHMANN meinte, sei offen. Auf die Finanz- und Wirtschaftsminister, die sich am 6. und 7. Oktober 2008 treffen sollten, sowie auf den Europäischen Rat warte viel Arbeit. Er schloss mit einem Zitat des Philosophen Theodor W. Adorno: „Nur wenn das, was ist, sich ändern lässt, ist das, was ist, nicht alles.“

Ergänzend zur Keynote GRETSCHMANNNS meinte MARIANNE KAGER, dass *Leerverkäufe* von Aktien wohl auch in Österreich verboten werden könnten.

KARIN KÜBLBÖCK (Österreichische Forschungsstiftung für Internationale Politik, Mitbegründerin von ATTAC Österreich) lobte GRETSCHMANNNS Analyse. ATTAC habe bereits seit zehn Jahren Kritik an der Ausformung der Finanzmärkte geübt, ohne dass darauf reagiert worden wäre. Nun sei die Chance da, wirklich etwas zu verändern.

Die Finanzmärkte, so KÜBLBÖCK, würden zwar eine wichtige Funktion im grenzüberschreitenden Handel und dessen Finanzierung spielen, doch seien im Laufe der vergangenen 20 Jahre die kurzfristigen Gewinne immer mehr in den Mittelpunkt gerückt. Zugleich seien die Volumina stark angestiegen. Obwohl die Finanzmärkte den Interessen der Gesellschaft dienen sollten, würden nunmehr die Interessen der Finanzmärkte die politischen und gesellschaftlichen Entscheidungen dominieren. Die Finanzmärkte hätten sich zudem von der realen Wirtschaft abgekoppelt: Trotz der riesigen Gewinne seien die realen Investitionen stagniert.

KÜBLBÖCK erklärte, warum den Finanzmärkten derart viel Geld zufließe. Sie ortete *zum einen* ein massives Verteilungsproblem: Realeinkommen würden sinken, Vermögen und Gewinne weniger besteuert, der Gemeinwesensfinanzierung werde immer mehr Geld entzogen. Gleichzeitig würden riesige Geldmengen z.B. durch die Pensionsprivatisierung auf die Finanzmärkte gelockt. Nicht zuletzt diese Vorsorgegelder würden die Kurse steigen lassen und für „*bubbles*“ sorgen, die bekanntermaßen auch platzen müssten. Die Folge davon sei nun, dass drei Millionen Menschen in den USA, die an sich Sozialwohnungen gebraucht hätten, potenziell ihre Häuser verlieren.

Zum anderen seien in den 1990er Jahren neue Akteure und Finanzinstrumente entstanden: Institutionelle Anleger, ausgestattet mit großen Kapitalmengen würden nun die Märkte mit immensen Hebelwirkungen beeinflussen. Dadurch sei das System unübersichtlich und komplex geworden. Zudem können diese institutionellen Anleger aufgrund der enormen investierten Summen de facto nicht fallen gelassen werden, da dies unabsehbare Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft hätte. Dadurch gehen sie zu hohe Risiken ein („*moral hazard*“). Die Verluste müssten dann von der Allgemeinheit beglichen werden, während die Gewinne privatisiert worden seien. Zugleich würden immer mehr Bereiche wie die Pensionen der „*shareholder-value*“ oder die Nahrungsmittelpreise den Spekulationen unterliegen. Die Ausgestaltung der Finanzmärkte berge aus all diesen Gründen, so KÜBLBÖCK, enorme Instabilität in sich.

Die nunmehrige Finanzkrise sei die erste, die auch das Zentrum betreffe und daher die Chance zu positiven Veränderungen biete. Die Asienkrise habe ebenso wenig die eigentlichen Finanzzentren berührt wie die Russland- oder die Argentinienkrise. Die Vorschläge, die damals gemacht wurden, seien nicht umgesetzt worden. Nun werde endlich ernsthaft über Regulierungsmaßnahmen gesprochen. Die Rettungspakete, wie KÜBLBÖCK eindringlich forderte, müssten nun mit Reformen des Systems verbunden werden. Die entsprechenden Vorschläge von Binnenmarktkommissar Charlie McCreevy seien positiv zu bewerten, ebenso die Idee einer Art TÜV⁴ für Finanzprodukte, wie sie zuvor GRETSCHMANN geäußert hatte. Zudem verlangte KÜBLBÖCK die Schließung der Steueroasen. Dies wäre einfacher als gedacht, zumal diese intransparenten Offshore-Zentren zu Industriestaaten gehörten. Weiters müsste eine Finanzmarkttransaktionssteuer

⁴ Der Name **TÜV** ist ein Akronym für **T**echnischer **Ü**berwachungs-**V**erein. Es kennzeichnet eingetragene Vereine, die technische Sicherheitskontrollen, insbesondere auch solche die durch staatliche Gesetze oder Anordnungen vorgeschrieben sind, auf privatwirtschaftlicher Basis durchführen. (Vgl. Wikipedia)

eingeführt werden, die nicht nur Mittel lukrieren, sondern auch Geschwindigkeit aus den Märkten nehmen würde.

KÜBLBÖCK stellte noch weitere Forderungen auf: *Zum einen* müsste eine Diskussion über die Rolle der Banken einsetzen, da diese sich von ihren eigentlichen Funktionen entfernt hätten. *Zweitens* müssten höhere Steuern auf Kapitaleinkommen eingeführt werden, um mehr Steuergerechtigkeit zu erreichen. *Drittens* müssten „stock options“ verboten und allgemein die Managergehälter gesenkt werden. *Viertens* sollten die Stimmrechte bei Aktiengesellschaften an die Haltedauer gekoppelt werden. *Fünftens* müssten die Finanzmärkte sowie die Entscheidungsfindung in den relevanten EU-Gremien demokratisiert werden. Nicht nur die Finanzindustrie, sondern auch Gewerkschaften und andere Arbeitnehmerorganisationen sollten entsprechend eingebunden werden.

Die Finanzmarktakteure, so KÜBLBÖCK abschließend, seien nun in der Defensive, sodass die Chance für Reformen groß sei. Die Finanzmärkte müssten der Gesellschaft dienen. Ein Umdenken aller sei nötig.

Moderatorin KAGER stellte **OTHMAR KARAS**⁵ (MEP der Europäischen Volkspartei, Mitglied im Ausschuss für Wirtschaft und Währung) die Frage, ob die Finanzmärkte oder die Aufsicht und die Politik versagt hätten. Weiters erinnerte sie daran, dass das Europäische Parlament Empfehlungen zur Beaufsichtigung von Rating-Agenturen abgeschmettert und keine Liquiditätsbestimmungen sowie keine einheitlichen Einlagensicherungen beschlossen habe.

Zur Frage, wer versagt habe, meinte KARAS, dass es keine pauschalen Antworten gebe: Alle trügen Mitschuld und seien verantwortlich. Daher seien globale und differenzierte Antworten nötig. Dennoch sei die Ursache der Krise vor allem in den USA zu suchen. Es handle sich nämlich nicht nur um eine Krise der Finanzmärkte, sondern des Systems, vor allem des (angelsächsisch-)amerikanischen Systems, das auf Verschuldung aufgebaut sei. Das europäische Modell unterscheide sich hier beträchtlich.

Für die Bewältigung und Aufarbeitung der Krise hält KARAS eine gemeinsame europäische Antwort für unabdingbar, zumal die nötigen globalen Antworten nicht so schnell erfolgen dürften. Noch immer gebe es in Europa einen Fleckerlteppich an nationalen Regelungen. Europäische Regelungen kämen jedoch nur dann zustande, wenn die Mitgliedstaaten dazu bereit seien. Diese hätten aber bisher die Errichtung einer europäischen Finanzmarktaufsicht verhindert. KARAS ergänzte, dass selbst ohne die aktuelle Krise Handlungsbedarf gegeben wäre, doch nun werde hoffentlich rascher agiert. Es wäre aber zu einfach zu sagen, dass die Zeiten der Deregulierung vorbei seien. Vielmehr brauche es nationale Deregulierung und europäische Regulierung.

In Reaktion auf KÜBLBÖCK verteidigte KARAS die Forcierung der privaten Pensionsvorsorge (sog. 3. Säule des Pensionssystems) mit dem Hinweis, dass das Umlageverfahren der ersten Säule nicht ewig haltbar sei. Die verschiedenen Säulen sollten nicht gegeneinander ausgespielt werden. Zudem seien, allgemein gesehen, unterschiedliche Finanzprodukte auch unterschiedlich zu bewerten. Auch bei den Managern und ihren Gehältern sei in Zukunft eine neue Form der Risikobewertung nötig, sodass es nicht mehr nur Bonuszahlungen geben könne.

Auf die von GRETSCHMANN in die Diskussion eingebrachte Frage, ob wir eine Not- oder eine Bruchlandung erleben würden, gab KARAS eine differenzierte Antwort: Während die USA bruchgelandet sei, habe Europa die Chance auf eine Notlandung. Europa habe aber blauäugig auf die Subprime-Krise reagiert und nicht geschlossen und umgehend die richtigen Antworten gefunden. Das Europäische Parlament fordere beispielsweise seit längerer Zeit Mindeststandards für Hedgefonds und Private Equity Fonds, jedoch sei der zuständige Kommissar McCreevy hier gegen Regulierungen, was immer wieder für Debatten

⁵ ÖVP-Europaklubobmann und EVP-ED Vizepräsident; wurde zum Chefverhandler des EP betreffend die Überarbeitung der EU-Richtlinie zur Eigenkapitalausstattung der Banken (Capital Requirements Directive, CRD) bestellt. *„Diese neue Richtlinie ist ein zentraler Bestandteil des europäischen Rettungspakets anlässlich der Finanzkrise. Die Überarbeitung der Basel II-Bestimmungen, vor allem in Hinblick auf das Großkreditregime und die Anpassung der europäischen Bankenaufsichtsregeln, ist angesichts der massiven Schwierigkeiten der europäischen Finanzmärkte dringend notwendig. Die Richtlinie soll Antworten und dringend benötigte Lösungen für etliche der zentralen Herausforderungen im Zuge der internationalen Finanzkrise liefern.“*
Vgl. dazu: OK Europa – News aus Brüssel, Oktober 2008/Nr. 96: <http://www.othmar-karas.at>

sorge. In Österreich habe der Nationalrat bisher ein Verbot von *Leerverkäufen* abgelehnt, aber den Spielraum reduziert. Doch im Grunde, so KARAS, müssten die Maßnahmen auf europäischer Ebene erfolgen; Einstimmigkeit der Finanzminister sei nötig.

Breiten Raum widmete KARAS den geplanten Reformen von Basel II (Eigenkapitalvorschriften für Banken, seit 2007 in der EU umgesetzt) und der Einführung von Solvency II, das eine Reform der Solvabilitätsvorschriften für die Eigenmittelausstattung von Versicherungen vorsieht. Mit Solvency II, so KARAS, würden die bisher unterschiedlichen Regeln der Mitgliedstaaten bei der Versicherungs-Aufsicht harmonisiert und ein vernetztes Kontrollsystem geschaffen. Die von der Kommission ins Auge gefasste Überarbeitung von Basel II würde die Banken zu einer höheren Eigenkapitalausstattung auffordern, um das Risiko von Zahlungsunfähigkeit zu minimieren. Der Bericht sehe unter anderem auch eine stärkere Kontrolle der Rating-Agenturen und Regulierungsschritte aller Finanzinstrumente vor. Das Europäische Parlament habe den Bericht der Kommission mit großer Mehrheit akzeptiert.

KARAS meinte abschließend, dass es verzahnter Reformen bedürfe und es falsch wäre, den nationalen Status quo beizubehalten und darüber einfach noch EU-Regeln zu stülpen.

MARIANNE KAGER stimmte KARAS darin zu, dass mehr Regulierungen auf nationaler Ebene nötig seien. Jedoch würden die nationalen Regierungen hier bremsen. Zu Basel II ergänzte sie, dass es ein Fehler gewesen sei, alle Banken, also auch die kleinen Institute, denselben Vorschriften zu unterwerfen.

Die **Anmerkungen und Fragen aus dem Publikum** betrafen die Finanzierung der verschiedenen Säulen des Pensionssystems, die Vorhersehbarkeit der Finanzkrise, ihre sozialen Auswirkungen sowie, angesichts der noch immer nicht ganz überwundenen Wirtschaftskrise Japans Anfang der 1990er Jahre, ihre voraussichtliche Dauer. In der anschließenden Diskussion unter den Panellisten wurden zudem die Frage der Errichtung einer sog. TÜV für Finanzinstrumente, das Spannungsfeld zwischen Regulierung und Deregulierung, weiters die Verantwortung auf Seiten der EU-Institutionen für die inexistente oder schleppende Entscheidungsfindung, Basel II sowie der politische Wille zur Umsetzung der im Raum stehenden Vorschläge erörtert.

Pensionssystem: Ein Zuhörer aus dem Publikum äußerte Zweifel an der Aussage von KARAS, dass das Umlageverfahren aufgrund der demographischen Entwicklung unfinanzierbar werde. Der Abgeordnete erläuterte daraufhin seinen Standpunkt: Die demographische Entwicklung werde dafür sorgen, dass die künftigen Pensionisten weniger Leistung erhalten würden oder zuvor höhere Beiträge einzahlen müssten. KÜBLBÖCK widersprach hier: Der demographische Aspekt betreffe indirekt auch den Kapitalmarkt. Zudem gehe bei der Pensionsvorsorge über die Finanzmärkte jegliche Solidarität verloren, nämlich jene zwischen den Generationen, jene innerhalb einer Generation sowie jene zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern. Als Alternative plädierte sie für einen Ausbau des öffentlichen Pensionssystems.

Zur **Vorhersehbarkeit der Krise** sagte GRETSCHMANN, dass ATTAC schon vor zehn Jahren auf generelle Probleme hingewiesen habe. Seit 2001 hätten viele gespürt, dass etwas schief gehen könnte, aber keine Reaktion sei erfolgt.

Zu den **sozialen Auswirkungen der Krise** in Europa meinte GRETSCHMANN, dass es zunächst einen psychologischen Effekt geben werde. In Deutschland, aber auch in anderen Staaten, werde nämlich sicher die Frage gestellt werden, warum nun für die Rettung der großen Banken plötzlich so viel Geld da sei, während beispielsweise die Erhöhung der Pendlerpauschale nicht möglich sei. Zudem sei eine hochexplosive Mischung an Folgen der Finanzkrise zu befürchten: Verteilungsprobleme und eine Krise des Mittelstandes könnten mit einer Krise des Parteiensystems und einer ökonomisch-fiskalen Krise einhergehen. Konkret, ergänzte GRETSCHMANN, dürften die Häuserpreise in den USA noch um etwa 30% sinken, damit ein realer Preis entstehe. In Europa seien ebenso wie in den USA viele faule Kredite im Umlauf. Wenn das Vertrauen weiter absinken sollte, würden die Kunden ihre Einlagen verlangen; die Bankenwelt würde in eine Vertrauenskrise schlittern.

KARAS widmete sich in diesem Kontext vor allem den Antworten der Politik auf die Finanzkrise. Seiner Ansicht werde möglicherweise der Populismus die Reaktionen bestimmen, sodass der Verantwortung für das Ganze verloren gehen würde. In Österreich, so KARAS in Anspielung auf die Nationalratsbeschlüsse vom 24. September, sei bereits als Antwort der Griff in den Topf der Steuerzahler erfolgt.

Zur möglichen Errichtung eines **TÜV für Finanzinstrumente** meinte GRETSCHMANN unter Zustimmung von KARAS, dass dafür eine Harmonisierung der Produkte nicht nötig sei, vielmehr müssten gleiche Standards sowie eine unabhängige Bewertungsinstanz etabliert werden. Allerdings, so GRETSCHMANN weiter, sei die Bewertung (*fair value*) der in der aktuellen Krise belasteten Finanzprodukte extrem schwierig, da die darin enthaltenen Elemente ja unterschiedlich „giftig“ seien und einen unterschiedlichen Marktwert haben könnten.

Zum Thema **Deregulierung/Regulierung** sagte GRETSCHMANN, dass möglicherweise das Ende der sog. „heiligen Dreifaltigkeit“ (*Deregulierung – Liberalisierung – Privatisierung*) bevorstehe. Das Programm des Rates laute mittlerweile „*better regulation*“.

Zur **Frage der Verantwortung auf Seiten der EU-Institutionen** legte GRETSCHMANN dar, dass sowohl die Kommission und das Parlament als auch der Rat mitschuldig an der Krise und den schleppenden Gegenmaßnahmen seien. Die 27 im ECOFIN-Rat versammelten Minister kämen aufgrund der nationalen Interessen kaum zu Entscheidungen.

In Bezug auf **Basel II** räumte KARAS ein, dass er im September 2005 im Europäischen Parlament für den Einschluss dezentraler Banken in die strengeren Eigenkapitalvorschriften eingetreten sei, zumal auch von den kleineren Banken ein gewisses Risiko ausgehe.

KÜBLBÖCK stellte abschließend an ihre Mitdiskutanten die Frage, wie groß **der politische Wille zur Umsetzung der genannten Vorschläge** (wie Errichtung eines TÜV für Finanzinstrumente, Begrenzung der Manager-Gehälter) sei. Während sich KARAS optimistisch zeigte, äußerte sich GRETSCHMANN vorsichtiger. Die Vorschläge, die ohnehin nicht zur Bekämpfung der jetzigen Krise dienen, seien zwar in der Pipeline, doch das Europäische Parlament werde bald in den Wahlkampf eintreten, und die Kommission stehe alsbald vor dem Umbau.

KÜBLBÖCK schloss die Zusatzfrage an, **wie die Verantwortlichen der Krise**, die hohe Gewinne eingestreift hätten, **zur Rechenschaft gezogen werden könnten**. Zudem wollte sie wissen, wie Gewerkschaften und nichtstaatliche Organisationen mehr Druck im Sinne der Arbeitnehmer auf die Entscheidungsträger ausüben könnten. Für GRETSCHMANN werde es wohl schwierig sein, jene Personen, die den Schaden tatsächlich angerichtet haben, zur Verantwortung zu ziehen. Der Staat müsse bei seinen Interventionen dafür sorgen, dass die Steuerzahler nach einer Zeit wieder das gesamte Geld zurückerhalten.

Krisenprävention: Die Rolle der Banken und anderer Mitspieler

Dieser zweite Themenblock wurde von **EVA PFISTERER** (Wirtschaftsredakteurin „Zeit im Bild“, ORF) moderiert. Sie berichtete kurz von einer Veranstaltung am Vorabend mit drei Wirtschaftsnobelpreisträgern (Eric S. Maskin, Robert A. Mundell und Joseph E. Stiglitz) an der Universität Wien. Sie hätten beim Vergleich der heutigen Krise mit jener von 1929 sowohl „*bad news*“ als auch „*good news*“ gesehen: Einerseits sei heute viel mehr Vermögen bedroht, andererseits funktioniere die Kooperation zwischen den Notenbanken weit besser.

ISABELLA LINDNER (stv. Leiterin der Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisation der OeNB) ging zunächst auf die Ursachen und Symptome der Finanzmarktkrise ein, die im Sommer 2007 aufgetaucht sei und dann weiter geschwelt habe, um dann im August und September 2008 erneut mit voller Wucht auszubrechen. Sie erinnerte daran, dass die amerikanischen Banken schlecht besicherte Kredite vergeben hätten, die aber insgesamt nur einen geringen Teil des Hypothekenmarktes ausgemacht hätten. Das Problem sei jedoch gewesen, dass die Kredite gebündelt im Rahmen von *Asset-Backed Securities* (ABS) weiter verkauft wurden, ohne dass die Käufer sich des Risikos bewusst gewesen seien. Diese ABS seien aufgrund der positiven Einschätzungen der

Rating-Agenturen sowie wegen der hohen Liquidität vor allem in Europa und den USA erworben worden. Die Banken hätten diese Wertpapiere in außerbilanziellen Zweckgesellschaften geparkt. Als die ersten Hypotheken ausgefallen seien, habe dies zu einem Dominoeffekt geführt: Die außerbilanziellen Zweckgesellschaften seien in Finanzierungsprobleme geraten, und bei Investoren und unter den Banken sei das Vertrauen geschwunden. Daher hätten sich die Banken nicht mehr refinanzieren können, was zur Austrocknung einiger Marktsegmente geführt habe. Die Notenbanken, zum Teil als einziger Gegenpart der Banken akzeptiert, hätten intervenieren müssen, um Liquiditätsengpässe auszugleichen. In weiterer Folge hätten Abschreibungen und Wertberichtigungen der Kredite die Profitabilität und die Eigenkapitalausstattung der Banken in Mitleidenschaft gezogen. LINDNER rief in Erinnerung, dass bereits im August 2007 die ersten amerikanischen Banken in Probleme gerieten, woraufhin sich zum Teil asiatische Staatsfonds an diesen beteiligten. Seit August 2008 nun, so LINDNER, seien weitere und vor allem große Banken in massive Probleme geschlittert, zunächst hauptsächlich in den USA und Großbritannien, dann auch in Kontinentaleuropa. Sie erinnerte an die Chronologie der Ereignisse der vorangegangenen zwei bis drei Wochen: Am 7. September 2008 wurden *Fannie Mae* und *Freddie Mac* unter staatliche Aufsicht gestellt; Mitte September musste *Lehman Brothers* Konkurs anmelden und *Merill Lynch* musste an die *Bank of America* notverkauft werden. Am 19. September ging die ebenfalls in erhebliche Schwierigkeiten geratene Sparkasse *Washington Mutual* an *JP Morgan*. Gegen Ende September wurde die amerikanische *Bank Wachovia* von *Citigroup* übernommen⁶, *Fortis Bank* wurde durch ein 11,2-Milliarden-Euro-Paket von den BENELUX-Staaten gestützt und teilverstaatlicht, und für die deutsche *Hypo Real Estate* übernahmen andere Institute enorme Haftungen.

Diese Finanzmarktkrise, so LINDNER weiter, werde enorme Kosten für die Allgemeinheit verursachen. *Zum einen* verwies sie auf die niedrigeren Wachstumsprognosen diverser Institutionen für heuer und vor allem für das Jahr 2009. Der *zweite* enorme Kostenbereich seien die Abschreibungen bei den Banken, die sich bis Anfang Oktober 2008 auf 663 Milliarden Dollar belaufen hätten und sich insgesamt auf 1.300 Milliarden summieren könnten (IWF-Schätzung von September 2008). Rund 50% der bisherigen Abschreibungen würden amerikanische Institute betreffen, 45% Europa und 5% den Rest der Welt, also vor allem Asien. Innerhalb Europas seien sowohl der Euroraum als auch die Schweiz und Großbritannien gleichermaßen betroffen. Rund 70% der Abschreibungen seien durch Eigenkapitalmaßnahmen abgefangen worden, die Aufnahme von Kapital gestalte sich jedoch immer schwieriger. *Drittens* ziehe die Finanzmarktkrise beträchtliche Budget-Kosten nach sich. Die öffentlichen Defizite und Schuldenstände würden steigen. Der ECOFIN-Rat wolle zwar an den Maastricht-Budget-Kriterien festhalten, jedoch sei zu bezweifeln, ob diese realistisch einhaltbar seien. LINDNER erinnerte daran, dass der französische Präsident Sarkozy noch vor Ausbruch der Krise angekündigt hatte, dass sein Land nicht vor 2012 die Maastricht-Budget-Ziele einhalten werde. *Viertens* werde der wohl dauerhafte Vertrauensverlust aufseiten der Verbraucher weitere massive Kosten mit sich bringen.

In Anbetracht dieser finanziellen Belastungen würden, wie LINDNER skizzierte, diesseits und jenseits des Atlantiks zahlreiche Gegenmaßnahmen gesetzt:

In den *USA* habe das Finanzministerium ein umfangreiches Stützungspaket für den Finanzsektor geschnürt: In einer ersten Tranche stünden 250 Milliarden Dollar bereit, um „*toxic assets*“, möglicherweise auch für die Rekapitalisierung von Banken, zu kaufen, dann weitere Tranchen zu 100 und dann 300 Milliarden Dollar. Zudem habe das Ministerium eine zeitlich befristete Kapitalgarantie für Geldmarktfonds sowie „*Treasury Bills*“, die Banken als Sicherheit verwenden könnten, ausgegeben. Die US-Notenbank (FED: Federal Reserve) habe den Sicherheitenrahmen ausgeweitet und in enger Abstimmung mit der EZB die Märkte mit (USD-)Liquidität versorgt. Die amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde SEC schließlich habe Leerverkäufe von Finanztiteln zeitlich befristet verboten. Dennoch bleibe die Situation im amerikanischen Finanzsystem sehr angespannt.

Zum Thema *Leerverkäufe* erläuterte LINDNER in einem Exkurs die unterschiedlichen Varianten: Bei *gedeckten Leerverkäufen* borge man sich Aktien zu einem bestimmten Preis

⁶ Wenige Tage später wurde die *Wachovia Bank* doch nicht an *Citigroup*, sondern an deren Konkurrenten *Wells Fargo* verkauft.

aus und verkaufe sie dann mit Gewinn oder Verlust. Die Anzahl der Anteilscheine bleibe gleich. Bei *ungedeckten Leeverkäufen*, steige hingegen die Zahl der Aktien virtuell, was aus der Sicht von LINDNER auf Casino-Verhalten hinauslaufe.

In *Europa*, so LINDNER, würden sich die EU und ihre Mitgliedstaaten bei ihren Schritten zur Abfederung der Finanzkrise eng koordinieren. Zu den *kurzfristigen* Maßnahmen zähle die enge Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden unter Einbindung des „Committee of European Banking Supervisors“. Zudem habe das Eurosystem in Abstimmung mit der FED die Märkte mit Liquidität ausgestattet und somit eine noch tiefere Krise verhindert, ohne dabei noch an die Folgekosten zu denken. Weiters sollten die EU-Staaten, wie LINDNER Anfang Oktober richtig vermutete, zwar nicht einen einheitlichen Rekapitulierungsfonds, aber im Rahmen einer konzertierten Aktion nationale Rettungsfonds aufstellen. Und schließlich werde über eine koordinierte Vorgangsweise beim Verbot von *Leerverkäufen* und bei Bewertungsvorschriften diskutiert. *Längerfristig* seien Fortschritte bei der „Europäischen Aufsichtsarchitektur“ und harmonisierte Regulierungsmaßnahmen angedacht.

Die österreichischen Banken seien bisher nur in einem relativ geringen Ausmaß von der Finanzmarktkrise betroffen. Sie begründete dies damit, dass die heimischen Geldinstitute nicht dem „*Originate and Distribute*“-Modell, sondern dem „*Originate and Hold*“-Modell⁷ folgen würden. Da überdies die österreichischen Haushalte vergleichsweise viel sparen würden, seien die Banken noch solide mit Liquidität versorgt. Hinzukomme das Engagement in Osteuropa, wo die Banken ebenfalls einen hohen Polster an billigen Spareinlagen bilden hätten können.

Abschließend formulierte LINDNER einige zentrale Punkte und Fragen nicht zuletzt für die Zukunft der Finanzmärkte. *Zum einen* geht sie davon aus, dass zumindest auf europäischer Ebene die Aufsicht und die Regulierung der Märkte verbessert werden. Ob dies weltweit durchzusetzen sei, sei fraglich, wengleich der Direktor des Internationalen Währungsfond, Dominique Strauss-Kahn, hier bereits eine führende Rolle für seine Organisation verlangt habe. *Zweitens* müsste das Management in den Banken mehr Verantwortung zeigen und vor allem das Liquiditäts- und Risikomanagement verbessert werden; gleichzeitig seien die derzeitigen internen Anreizsysteme zu überprüfen. *Drittens* sollten die geldpolitischen Instrumente einer kritischen Prüfung unterzogen werden. Angesichts der berechtigten Zweifel, ob die privaten Haushalte ausreichend über die Risiken diverser Anlageformen informiert worden sind, müsse *viertens* über eine Art „Finanzalphabetisierung“ nachgedacht werden. Und *fünftens* stelle sich die Frage des „*moral hazard*“: Sollen Institute, die sich verspekuliert haben, mit öffentlichen Geldern gerettet werden? Oder soll der Bankrott von Banken und Unternehmen zugelassen werden, selbst wenn dies uneinschätzbare Folgen für die Allgemeinheit hätte?

Zum Thema „*moral hazard*“ meinte GRETSCHMANN, dass diese Debatte sehr akademisch sei, da es nun einfach darum gehe, die Krise zu bewältigen. Dass nun öffentliche Gelder verwendet würden, soll aber kein Modell für die Zukunft sein.

PFISTERER erinnerte in diesem Zusammenhang an einige zum Teil skurrile Auswirkungen der Finanzkrise: In London bildeten sich Schlangen von Leuten, die alle Gold kaufen wollten; In Wien stellten sich viele bei der Bundesfinanzierungsagentur um Anleihen an; Wall Street-Banker, die zuvor gegen jegliche Interventionen waren, betteln nun um staatliche Gelder. Joseph Stiglitz habe dazu am Vorabend gemeint, dass es zu lachen wäre, wenn es nicht so traurig wäre. Er habe diese Krise vorausgesagt.

Von GRETSCHMANN wollte PFISTERER seine Erwartungen und Meinung in Bezug auf eine einheitliche europäische Einlagensicherung, einen europäischen Notfallfonds und eine europäische Banken-Oberaufsicht erfahren.

Zum Thema Einlagensicherung sagte GRETSCHMANN, dass hier eine europäische Lösung nötig sei. Bisher seien Sparguthaben ab einer Grenze von 20.000 Euro gesichert, teilweise

⁷ Banken des „*Originate- and Distribute*“-Modells beziehen ihr Kapital aus den Finanzmärkten und gliedern das Kreditrisiko weitgehend aus den Bilanzen aus. Beim „*Originate- and Hold*“-Modell finanzieren sich die Banken vor allem über Einlagen und vergeben mit diesen Mitteln die Kredite.

aber auch mehr. Die Frage sei nun, ob eine Erhöhung der Grenze nötig sei, wo die Grenze gezogen werden solle und wer dies zahle. Eine Erhöhung der Sicherung bis zu 50.000 Euro sollte möglich sein, aber für manche osteuropäische Banken würde vielleicht auch dieser Schritt zu weit gehen. Das Problem erläuterte GRETSCHMANN anhand der Situation in Deutschland: Im dortigen Einlagensicherungsfonds würden sich derzeit nur fünf bis sechseinhalb Milliarden Euro befinden. Wenn also eine Bank in eine Schieflage gerate, reiche der Fonds nicht aus. Eine klare Lösung sei also vonnöten.

Die Frage eines Notfallfonds auf europäischer Ebene wollte GRETSCHMANN in einen weiteren Kontext einordnen. Er sehe drei Probleme in der EU: *Zum einen* sei zu hinterfragen, ob das Maastricht-Kriterium, wonach das öffentliche Defizit eines Staates nicht die Marke von 3% des BIP überschreiten darf, auf Dauer haltbar sei. *Zweitens* gab er zu bedenken, dass die Wettbewerbspolitik ein Hemmschuh für Lösungen sein könnte, zumal die zuständige Kommissarin Nelly Kroes bei jeder Rettung einer Bank zustimmen müsste. Dementsprechend müsste das Wettbewerbsrecht adaptiert werden. *Drittens* brauche die EU zu lange, um zu einer Entscheidung über die Ausformung des unerlässlichen europäischen Ausfallfonds zu gelangen. Es gebe hier zwei Modelle: Entweder werde ein zentralisierter Fonds geschaffen, auf den alle Akteure, die auf den Finanzmärkten tätig sind, zurückgreifen könnten. Die Frage sei nur, wer wie viel einzahle, und ob es nicht zu viele Profiteure geben würde. Die Alternative wären 27 nationale Fonds, wo allerdings jegliches Solidaritäts-Moment fehlen würde.

Was die europäische Bankenaufsicht der Zukunft betrifft, sprach GRETSCHMANN von zwei Modellen, nämlich einer Gruppen-Aufsicht *einerseits* und einer einzigen Aufsichtsbehörde *andererseits*. Derzeit gebe es Tendenz zu einer Gruppen-Aufsicht, die jedoch möglicherweise zu wenig schlagkräftig wäre. Eine einheitliche Aufsichtsbehörde sei wiederum nur dann zielführend, wenn auch die Systeme vereinheitlicht würden.

Noch einmal kam GRETSCHMANN auf das Problem der Solvabilität zu sprechen. Die EZB und die Notenbanken würden zwar als „*lender of last resort*“ (Kreditgeber der letzten Zuflucht) die Banken mit Liquidität versorgen. Jedoch brauche es in einer Glaubwürdigkeitskrise wie derzeit einen „*buyer of last resort*“. Dies sei in erster Linie der Finanzminister, doch in ganz kleinen Staaten seien hier automatisch Grenzen gesetzt.

Ein weiteres Thema, das GRETSCHMANN aufgriff, lautete: Was kommt statt des neoliberalen Wirtschaftsmodells? Was wir bräuchten, so seine Antwort, sei eine neo-soziale Marktwirtschaft: Es gelte einen neuen sozialen Ansatz zu finden, noch sei aber unklar, was das genau bedeute.

Im **Rahmen der Wortmeldungen und Fragen aus dem Publikum** wurden folgende Punkte thematisiert:

Ein Zuhörerverwies auf eine große **Banken-Messe im September in Wien**, zu der man nur mit 700,- Euro Zutritt erhalten habe. Von den Panellisten wusste hier niemand Bescheid, um welche Veranstaltung es sich hier gehandelt haben könnte.

In Bezug auf die **Liquiditäts-Spritzen** der Notenbanken wurde gefragt, ob nicht die Gefahr bestehe, dass die **Notenpresse** anläuft, und wie sich stark steigende Liquidität auf die Volkswirtschaften auswirken würde.

LINDNER erinnerte daran, dass die amerikanische Notenbank vor der Krise viele Zinssatzänderungen durchgeführt hatte, um für Wachstum zu sorgen. Selbst bei „*bubbles*“ habe die FED mehr Geld zur Verfügung gestellt. Einerseits habe dies zu Inflation geführt, andererseits verursache eine lang anhaltende Liquiditätspolitik Verluste aufseiten der Notenbank, sodass der Staat unter Umständen Geld zuschießen müsse. Die EZB hingegen verfolge vor allem das Ziel der Preisstabilität.

Die Frage, wie sich ein **Erfolg oder ein Misserfolg des US-Hilfspakets** jenseits und diesseits des Atlantiks auswirken würde, war für LINDNER schwierig zu beantworten. Wenn das Paket nicht greifen sollte, ist aus ihrer Sicht ein „*crash*“ mehrerer amerikanischer Institute und in weiterer Folge ein „*bank-run*“ nicht auszuschließen.

KARIN KÜBLBÖCK, mittlerweile im Publikum, wollte wissen, ob die **EZB** nach dem Vorbild der Federal Reserve ebenfalls die **Zinssätze senken sollte**. LINDNER wollte

Zinssenkungen im Euro-System nicht ausschließen, gab aber erneut zu bedenken, dass die EZB vor allem auf Preisstabilität achte und die Inflationsraten immer noch hoch seien. PFISTERER warf hier ein, dass die USA im September 159.000 Arbeitslose mehr verzeichnet hätten, und stellte die Frage in den Raum, ob die Notenbanken mehr auf die Inflation oder die Arbeitslosenrate achten sollten. GRETSCHMANN meinte dazu, dass eine Zinssenkung nur dann Sinn mache, wenn das Solvenz-Problem der Banken gelöst sei und das Kredit-Geschäft wieder funktioniere. Hinsichtlich der steigenden Arbeitslosigkeit in den USA verwies er auf die Krise in der Autoindustrie. Sollten es nun noch bei den Kreditkarten-Unternehmen krachen, wären die Auswirkungen auf die Verbraucher verheerend.

Weiters hinterfragte KÜBLBÖCK die **Rolle der Steueroasen** und regte deren Schließung an. Für LINDNER sind die Steueroasen nicht an der derzeitigen Krise schuld, aber deren lückenlose Regulierung sei wichtig.

Zudem stellte KÜBLBÖCK die Frage in den Raum, ob nicht die **Finanzindustrie** über **zu viel Einfluss** in den entscheidenden Institutionen beispielsweise in der EU verfüge und ob nicht andere Akteure wie die Gewerkschaften ebenfalls über mehr Mitspracherechte verfügen sollten. GRETSCHMANN sprach sich für mehr Mitsprache der Zivilgesellschaft in den EU-Gremien aus; es sei aber schwierig, dies auch umzusetzen.

Eine weitere Teilnehmerin am Seminar griff die These GRETSCHMANNS auf, wonach ein neues Wirtschaftsmodell nötig sei. Sie wollte wissen, wohin ein **neues Gesellschaftsmodell** führen könnte, und ob China, Indien und Russland die neuen Vorbilder sein könnten und ob unser demokratisches System am Ende sei.

Durchaus im Zusammenhang damit wurde auch die (zukünftige) Rolle des **Internationalen Währungsfonds** (IWF) thematisiert: Solle dieser als „*financial watch-dog*“ fungieren? Wäre es sinnvoll, den IWF zu reformieren oder soll eine neue Institution geschaffen werden?

LINDNER meinte dazu, dass verschiedene Finanzmarktakteure insbesondere in den USA keinen Regulierungen unterworfen seien. Regulierungen und Aufsicht könnten nur dann erfolgreich sein, wenn sie global verankert würden. Eine rein nationalstaatliche Organisation von Regulierung und Aufsicht ist angesichts der grenzüberschreitenden Aktivitäten der Finanzmarktakteure wirkungslos. Eine entscheidende Rolle des IWF, der UNO oder einer neuen UN-Organisation nach dem Vorbild der Welthandelsorganisation (WTO) hielt sie für wenig realistisch. Allerdings räumte sie ein, dass die Wahrscheinlichkeit, dass es zu globalen Regeln komme, umso höher sei, je größer der Schaden sei.

GRETSCHMANN sieht derzeit immerhin ein „*window of opportunity*“ für eine Reform des IWF oder für die Gründung einer neuen Organisation. Strauss-Kahn habe einen weiteren Blick, aber seine Mitarbeiter würden vielfach von amerikanischen Universitäten kommen und an die Effizienz der Märkte glauben. Dennoch sei die Chance derzeit da.

Was andere Gesellschaftsmodelle betrifft, so erinnerte GRETSCHMANN daran, dass China zuerst die Wirtschaft liberalisiert und dann vielleicht politische Reformen zulassen wird. China denke in viel längeren Zeiträumen als die westliche Welt. Fakt sei aber auch, dass der Wettbewerb aufgrund der Gewichtsverschiebung Richtung Asien immer globalere Ausmaße annimmt.

Von einem Zuhörer wurde die **europäische Finanzsolidarität** hinterfragt. Er skizzierte das Szenario, dass die französische Bank *Société Générale* in die Krise gerate und deutsche und britische Zeitungen den Rückgriff auf einen allfälligen europäischen Rettungsfonds verhinderten. GRETSCHMANN meinte dazu, dass die Finanzsolidarität eine große Herausforderung darstelle, da sie erst der Bevölkerung erklärt werden müsste.

GRETSCHMANN zeigte sich zudem relativ skeptisch, ob die EU-Staaten bei den darauffolgenden Zusammenkünften weitreichende Entscheidungen zur Abfederung der Krise treffen könnten.⁸

⁸ Tatsächlich wurden beim G4-Treffen (Sarkozy, Merkel, Brown, Berlusconi) am 4. Oktober 2008 in Paris keine bedeutsamen Entscheidungen getroffen. Allerdings wurde beim ECOFIN-Rat am 6. und 7. Oktober vereinbart, die Mindest-Einlagensicherung für Sparguthaben auf zumindest 50.000 Euro anzuheben. Am 12. Oktober konnten sich die Staats- und Regierungschefs der Euroländer auf konzertierte Aktionen zur Rettung von systemwichtigen Banken einigen. Am 15. Oktober 2008 wurden diese Beschlüsse von allen EU-Staats- und Regierungschefs gebilligt. Siehe dazu auch den Entschließungsantrag von Martin Schulz, Hannes Swoboda, Robert Goebbels, Pervenche Berès, Linda Mc Avon und Jan Marinus Wiersma im Namen der PSE-Fraktion: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+MOTION+B6-2008-0552+0+DOC+PDF+V0//DE>

Die letzte Frage aus dem Publikum zielte darauf ab, wer die **Gewinner der jetzigen Krise** seien. GRETSCHMANN gab darauf zur Antwort, dass es nicht überall, wo Verluste auftauchen, auch Gewinner gebe. Bilanzen könnten auch einfach gekürzt werden. Manche würden wohl trotzdem gewinnen, nämlich viele Top-Manager.

PFISTERER stellte die Frage, ob das in den USA bisher übliche **Trennbankensystem** (Geschäfts- und Investmentbanken sind hier organisatorisch getrennt) noch Sinn mache. LINDNER antwortete darauf, dass sie von diesem System nicht fasziniert sei und dass es keine große Absicherung gebracht habe. GRETSCHMANN erläuterte, dass bereits vor 20 Jahren Zweifel an diesem System geäußert worden seien. Allerdings hätten sich auch in den europäischen Großbanken in den letzten Jahren vielfach die Investment-Banking-Abteilungen durchgesetzt, zumal sie die Gewinne eingefahren hätten.

Weiters wollte PFISTERER wissen, **wie mit Geld der Steuerzahler am sinnvollsten umgegangen werden soll**. Soll, wie Stiglitz gemeint habe, der Staat Miteigentümer von Banken werden, oder soll, wie es das US-Hilfspaket vorsehe, der Staat Passiv-Werte übernehmen? LINDNER ließ keine Präferenzen für eine Variante durchblicken: *Einerseits* habe es in der Vergangenheit nicht immer gut geklappt, wenn der Staat Eigentümer gewesen sei. *Andererseits* könnten ja die derzeit „*toxischen Werte*“ wieder in ihrem Kurs steigen. GRETSCHMANN schlug eine alternative Vorgangsweise vor: Notoperationen des Staates sollten die Banken am Leben erhalten. Sobald diese wieder Gewinne verzeichneten, sollten sie dann mehr an den Staat abführen.

PFISTERER schloss die Diskussion mit einem Zitat von Nobelpreisträger Stiglitz: Es sei gut, dass man sieht, dass der Markt nicht alles regeln kann.

--- o ---