

**LEHREN AUS DER FINANZMARKTKRISE**  
EIN COMEBACK DER SOZIALEN  
MARKTWIRTSCHAFT



**BAND II: PERSPEKTIVEN AUS DER PRAXIS**

MIT EINEM VORWORT VON ROLAND KOCH

ISBN 978-3-940955-79-1

**www.kas.de**

*Das Werk ist in allen seinen Teilen urheberrechtlich geschützt.  
Jede Verwertung ist ohne Zustimmung der Konrad-Adenauer-  
Stiftung e.V. unzulässig.*

*Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen,  
Mikroverfilmungen und die Einspeicherung in und Verarbeitung  
durch elektronische Systeme.*

© 2009, Konrad-Adenauer-Stiftung e.V., Sankt Augustin/Berlin

*Gestaltung: SWITSCH Kommunikationsdesign, Köln.  
Gedruckt mit finanzieller Unterstützung der Bundesrepublik  
Deutschland.*

*Printed in Germany.*

*ISBN 978-3-940955-79-1*

## INHALT

- 5 | VORWORT:  
DEN ENTWICKLUNGSRAHMEN DER WIRTSCHAFT NEU JUSTIEREN  
*Roland Koch*
- 7 | ZUSAMMENFASSUNG
- 9 | FINANZKRISE: AUSWIRKUNGEN AUF DEUTSCHE UNTERNEHMEN  
UND KONSEQUENZEN AUS SICHT DER UNTERNEHMENSBERATUNG  
*Claus-Peter Allmendinger | Jens Petersen*
- 15 | BANKEN IN DER SOZIALEN MARKTWIRTSCHAFT  
SIND KEIN SELBSTZWECK  
*Heinrich Haasis*
- 21 | „NUR WAS DEM MENSCHEN DIENT, IST AUFGABE DER  
WIRTSCHAFT“  
ZUR NEUFASSUNG DER SOZIALEN MARKTWIRTSCHAFT  
*Thomas Jorberg*
- 27 | WAS KANN DER VERBRAUCHER AUS DER FINANZKRISE LERNEN?  
*Hubertus Primus*
- 31 | VOM SEGEN DER FINANZMÄRKTE  
GRUNDLAGE EINER EFFIZIENTEN UND SOZIALEN  
MARKTWIRTSCHAFT  
*Norbert Walter*
- 35 | QUO VADIS, FINANZMARKTKRISE?  
CHANCEN FÜR EINE AN UNTERNEHMENSINTEGRITÄT  
INTERESSIERTE BERATUNG  
*Mathias Wendt*
- 42 | DIE AUTOREN

## VORWORT: DEN ENTWICKLUNGSRAHMEN DER WIRTSCHAFT NEU JUSTIEREN

Die Weltwirtschaft stand im vierten Quartal des letzten Jahres am Abgrund. Und nicht viel hat zu ihrem vollständigen Kollaps gefehlt. Mittlerweile – mitten in der schwersten globalen Rezession seit der Weltwirtschaftskrise des letzten Jahrhunderts – scheint die Gefahr einer Depression abgewendet zu sein. Es besteht berechnete Zuversicht, dass das Schlimmste überstanden ist. Die Dynamik des dramatischen Einbruchs scheint gebrochen. Das ganze Ausmaß der Krise aber, insbesondere auf dem Arbeitsmarkt, werden wir erst im Verlauf der kommenden Quartale sehen. Und eine ganze Reihe von Brandherden ist immer noch nicht endgültig gelöscht. Es ist – trotz erster Lichtblicke – noch ein weiter und steiniger Weg, bevor wir wieder positive Wachstumsraten unserer Wirtschaft sehen werden.

Geschichte wiederholt sich nicht, aber ein Blick in die Schriften der Vordenker der Sozialen Marktwirtschaft zeigt durchaus Parallelen zwischen den Lehren, die Walter Eucken und Alexander Rüstow aus der Weltwirtschaftskrise Ende der 20er, Anfang der 30er Jahre des 20. Jahrhunderts gezogen haben, und den Konsequenzen, die wir aus der derzeitigen Weltwirtschaftskrise ziehen müssen. Eucken und Rüstow plädierten bereits ein Jahr nach der Bankenkrise des Jahres 1931, am Tiefpunkt der damaligen Weltwirtschaftskrise, dafür, der konstatierten „Versumpfung des Kapitalismus“ einen „liberalen Interventionismus“ entgegenzustellen, „... einen starken Staat, einen Staat oberhalb der Wirtschaft, oberhalb der Interessenten, da, wo er hingehört.“

Dieser, von den geistigen Wegbereitern der Sozialen Marktwirtschaft geforderte Primat des Staates gegenüber der Wirtschaft im Sinne einer durch klare Regeln und Grenzen gelenkten Marktwirtschaft ist in den letzten Jahren nicht nur bei einigen Marktakteuren aus dem Blick geraten. Die fatalen Folgen eines sich selbst überlassenen Wirtschaftsliberalismus, wenn auch in engen, aber für die gesamte Volkswirtschaft systemrelevanten Bereichen, sehen wir derzeit in ihrer ganzen Dramatik. Ursächlich dafür sind jedoch letztlich nicht diejenigen, die von interessierter Seite in pauschaler und unangemessener Art und Weise an den Pranger gestellt werden, und die sich in Teilen zu Recht völlig inakzeptables und unverantwortliches Verhalten vorwerfen lassen müssen. Nein, die Ursache liegt bei denen, die dieses Verhalten erst ermöglicht haben – die Ursache ist ein unzureichender Ordnungsrahmen und damit letztlich Staatsversagen.

Eine Politik des billigen Geldes in Teilen der Welt; eine Politik in den USA, die durch gesetzliche Maßnahmen die Standards der Hypotheken-Kreditvergabe durch die Illusion ständig steigender Häuserpreise aufgeweicht hat; eine Politik, die die Entkopplung von Freiheit und Verantwortung zugelassen hat; eine Politik, die zugesehen hat, dass die Kultur des Risikos, die zur Marktwirtschaft gehört, verkommt, weil Kreditrisiken überhaupt nicht mehr in den Bankbilanzen enthalten waren; eine Politik, die ganze Bereiche des Weltfinanzsystems, wie beispielsweise Hedgefonds, weitestgehend unreguliert gelassen und so einer modernen Form des Glücksrittertums nicht Einhalt geboten hat – eine solche Politik muss sich zum Vorwurf machen, versagt zu haben.

Die Verantwortung für die Regelsetzung trägt eben am Ende der Staat. Deshalb muss er jetzt auch seiner Rolle als letzter Garant des Marktes gerecht werden, so schmerzhaft und so teuer sie auch ist. Noch einmal: Nicht weil sich Einzelne fehlerhaft verhalten haben, sondern weil die Staaten der freien Welt selbst Fehler gemacht haben, müssen sie jetzt in ungeahnter Weise eingreifen. Nicht weil Einzelne den Verführungen zur Freiheit der Entscheidung, die Grundbestandteil unserer Wirtschaftsordnung ist, erlegen sind, muss sich der Staat als Katastrophenschützer betätigen. Vielmehr hat ein in Teilen

unzureichender Ordnungsrahmen erst ermöglicht, dass an die Stelle der Schumpeterschen „kreativen Zerstörung“ als Wachstums- und Wohlstandsquelle der Marktwirtschaft die „zerstörerische Kreativität“ getreten ist, wie es der renommierte, an der Columbia University lehrende indische Ökonom Jagdish Bhagwati auf den Punkt gebracht hat. Nur der Staat muss und kann jetzt den Weg zurück zum funktionierenden Markt ebnen – es ist seine marktwirtschaftliche Pflicht. Denn die Folgen von massenhaften Pleiten eigentlich grundsolider Unternehmen, von Millionen neuer Arbeitsloser allein in Deutschland und des Zerfalls staatlichen Steueraufkommens wären erhebliche Gefahren für die Stabilität unserer Demokratie und den Fortbestand unseres auf Freiheit begründeten Modells der Sozialen Marktwirtschaft. Den Kritikern der derzeitigen Staatseingriffe sei ein Erhard-Zitat ans Herz gelegt: „Es ist ... nicht Aufgabe des Staates, unmittelbar in die Wirtschaft einzugreifen; jedenfalls nicht so lange, als die Wirtschaft selbst diesen Eingriff nicht herausfordert.“

Die Maßlosigkeit einiger hat dazu geführt, dass das Finanzsystem den Vertrag mit der Gesellschaft gebrochen hat, wie es ein Vorstandsmitglied einer großen deutschen Bank ausgedrückt hat. So sehr die Finanzbranche selbst in der Pflicht ist, alles zu tun, um in den nächsten Jahren an der Wiederherstellung dieses Vertrags an vorderster Front mitzuarbeiten, so sehr ist es Aufgabe des Staates, zeitgleich mit der akuten Krisenbewältigung einen neuen Ordnungsrahmen für das Weltfinanzsystem zu entwickeln.

Insoweit weist der Titel der vorliegenden Publikation die richtige Richtung. Die Lehre aus der Finanzmarktkrise, die in Wahrheit mehr, nämlich eine handfeste Weltwirtschaftskrise ist, muss ein Comeback der Sozialen Marktwirtschaft sein. Und zwar der Sozialen Marktwirtschaft, wie sie als Leitbild und Konzept die deutsche Wirtschaftspolitik der sogenannten Wirtschaftswunderjahre geprägt und den beispiellosen Aufstieg Deutschlands zu einer der führenden globalen Wirtschaftsnationen erst ermöglicht hat. Denn nicht wenige, die ihre Botschaften mit dem Etikett der Sozialen Marktwirtschaft versehen, haben nicht mehr im Sinne, als einen erfolgreichen Markennamen zur Vorspiegelung vermeintlicher Kontinuität deutscher Wirtschafts- und Sozialpolitik für ihre Vorstellungen zu missbrauchen, die nicht einmal im Ansatz etwas mit dem ursprünglichen Konzept zu tun haben. Bei aller Anpassungsfähigkeit und auch -bedürftigkeit des Konzepts der Sozialen Marktwirtschaft an neue und veränderte Herausforderungen einer globalisierten Welt müssen die inhaltlichen Konturen wieder erkennbar werden. Sie dürfen nicht der Beliebigkeit anheimfallen.

Dies ist, neben dem alternativlosen Krisenmanagement, das den Staat derzeit in der Rolle des Brandbekämpfers fordert, die größte Herausforderung, der sich Politik und politisch Verantwortliche gegenübergestellt sehen. Und hier helfen uns die Prinzipien der Sozialen Marktwirtschaft, die als Antwort auf die Weltwirtschaftskrise des letzten Jahrhunderts konzipiert wurde.

Eine globalisierte Welt verlangt auch die Verständigung auf globale Ordnungsregeln. Wer meint, aus der Laxheit seiner Ordnungspolitik kurzfristig Wettbewerbsvorteile erzielen zu können, mag kurzfristig recht behalten. Mittel- und langfristig können dadurch die ökonomischen Gesetzmäßigkeiten nicht ausgehebelt werden. Das zeigen das Platzen der Immobilienblasen in zahlreichen Ländern, angeführt von den USA und Großbritannien, ebenso wie der jetzt schmerzhaft eingeleitete Abbau gigantischer weltweiter Ungleichgewichte, die letztlich nichts anderes bedeuten, als dass jahrelang über die Verhältnisse gelebt worden ist.

Dramatik und Globalität der Krise haben manchem – leider zu spät – die Augen geöffnet. Was noch vor kurzem undenkbar war, scheint jetzt möglich. Weltweit haben die Regierungen der führenden Industrie- und Schwellenländer erkannt, dass ein globaler, abgestimmter Ordnungsrahmen zur Regulierung der Finanzmärkte alternativlos ist, wenn wir nicht in absehbarer Zeit erneut vor dem Trümmerhaufen eines ungehemmten, enorme Risiken ausblendenden Gewinnstrebens stehen wollen. Die Beschlüsse des G20-Gipfels von London vom April 2009 geben Anlass zu der Hoffnung, dass tatsächlich Lehren aus der derzeitigen Finanz- und Weltwirtschaftskrise gezogen werden.

Dass dies in Deutschland mit einer Rückbesinnung auf die Prinzipien der Sozialen Marktwirtschaft, deren Legitimation in der Freiheit und Verantwortung des Einzelnen sowie der Wohlstandsperspektive für alle besteht, verbunden ist – darin sehe ich die Verantwortung von christdemokratischer Politik in Gegenwart und Zukunft.

*Roland Koch MdL (CDU)*

*Ministerpräsident des Landes Hessen*

## ZUSAMMENFASSUNG

*Dr. Claus-Michael Allmendinger* und *Dr. Jens Petersen* analysieren die Folgen der Finanzmarktkrise aus Sicht des Unternehmensberaters für verschiedene Branchen. Sie kommen generell zum Ergebnis, dass die Krise für viele Unternehmen die Chance bietet, mit einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit daraus hervorzugehen. Dabei wird es vornehmlich darauf ankommen, künftig die eigene Kapitalbasis wieder zu stärken, sich flexibel zu zeigen und die fühlbaren Wettbewerbsvorteile im Markt auszubauen.

Für den Bankensektor sehen die beiden Autoren einen klaren Konsolidierungsbedarf bei den Landesbanken, während Sparkassen und auch die Genossenschaftsbanken vor Ort ein großer Gewinner der Krise sein können. Der private Bankensektor steht dagegen vor einer starken Umstrukturierung seines Geschäftsmodells, dessen Überbetonung des Investmentbanking mitursächlich für die Finanzkrise war.

In den produzierenden Branchen wird dem Maschinenbau trotz Auftragsrückgang eine gute Prognose ausgestellt, während die Unternehmensberater dringenden Restrukturierungsbedarf bei den Automobilherstellern sehen. Die dort vorliegenden Überkapazitäten sollten jedoch nicht mit Hilfe staatlicher Rettungsschirme vor der Bereinigung geschützt werden. Die Automobilzuliefererbranche wird durch den teilweise negativen Einfluss von Private Equity Firmen getroffen, der aber offensichtlich der Vergangenheit angehört. Insgesamt steht die Zuliefererbranche vor tiefgreifenden Einschnitten, die nicht allein auf die Finanzkrise zurückzuführen sind.

\*\*\*

In seinen Beitrag stellt der Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes *Heinrich Haasis* heraus, dass die wesentlichen Schlussfolgerungen in der Kreditwirtschaft selbst gezogen werden müssen: Sich wieder auf die Versorgung von Unternehmen und Privatleuten mit Finanzdienstleistungen zu konzentrieren. Kreditinstitute sind nach Auffassung des Autors kein Selbstzweck, sondern dienen der störungsfreien Abwicklung realwirtschaftlicher Vorgänge.

Neben vielen interessanten Vorschlägen zur kurzfristig alternativlosen Finanzmarktstabilisierung oder mittelfristig zur Rolle des Staates bei der künftigen Regulierung der Finanzmarktordnung fordert *Heinrich Haasis* auch einen Mentalitätswechsel in der Finanzbranche selbst: Indem anstelle einer häufig kurzfristigen Renditeorientierung die langfristige und nachhaltige Unternehmenssteuerung in den Vordergrund tritt und, indem wieder Geschäftsmodelle entwickelt werden, die sich an Originalität orientieren und nicht an Bilanzvolumen oder Betriebsgröße. Als Beispiele nennt er Sparkassen und Genossenschaftsbanken, die Geschäfte machen, die sie verstehen, mit Menschen, die sie kennen.

\*\*\*

Eine andere Perspektive auf die Bankenkrise und die Schlussfolgerungen für die Soziale Marktwirtschaft erörtert *Thomas Jorberg*, der Vorstandssprecher der GLS Bank. Er diagnostiziert ein Überangebot an Geld, das nicht mehr der Finanzierung von Konsum oder realer Investition dient, sondern sich in neuen, immer komplexeren Anlageformen und steigenden Preisen von Immobilien, Aktien oder Rohstoffen niederschlug. Diese Preissteigerungen führten zu immer höheren Renditeerwartungen der Investoren. Die zunehmende Entkopplung der Geld- von der Realwirtschaft führte letztlich zum Platzen der Blase.

Die Krise bietet nach seiner Ansicht die einmalige Chance, eine wirkliche Neuordnung der Finanzmärkte anzugehen und damit auch die Grundlagen der Sozialen Marktwirtschaft so neu zu fassen, dass „Aufgabe der Wirtschaft ist, was dem Menschen dient.“ Anspruch der Politik muss es sein, Regelungen zu schaffen, die der Verbesserung der Lebenssituation der Menschen dienen. Und dazu gehören auch die Finanzmärkte, in denen sich das Kapital wieder – wie es Bundespräsident *Horst Köhler* ausdrückte – als „Diener“ der Menschen begreift. Mit der grundlegenden Neufassung des Ordnungsrahmens Soziale Marktwirtschaft verbindet der Autor auch die Hoffnung, die globalen Ungleichgewichte und Herausforderungen wie Armut oder Klimawandel überwinden zu können.

Aus Sicht der Verbraucher analysiert *Hubertus Primus* von der Stiftung Warentest die Folgen der Finanzmarktkrise. Die Verbraucher haben seiner Meinung nach besonnen auf die Krise reagiert und sind trotz der dramatischen Ereignisse nicht in Panik verfallen. Dennoch ist mit etwas Abstand zu fragen, was der Verbraucher aus den turbulenten Ereignissen lernen kann.

Anhand dreier einfacher Regeln erläutert der Autor, wie sich die Anleger künftig besser auf ihre Anlageentscheidungen vorbereiten können: Nur kaufen, was man versteht, nicht alles auf eine Karte setzen und die Entwicklungen der Anlagen auch verfolgen, das sind die Schlussfolgerungen, die aus Verbrauchersicht zu ziehen sind. Niemand muss zum Anlageprofi werden, aber jeder Anleger muss sich bewusst machen, dass seine Entscheidungen mit Risiken verbunden sind, für die er auch selbst einzustehen hat. Die Politik kann dem Verbraucher dabei entscheidend helfen, indem sie Banken bei ihrer Beratung mehr Verlässlichkeit und Offenheit abverlangt. Auch das ist eine Lehre im Sinne der Sozialen Marktwirtschaft, die in der freien und gut informierten Entscheidung der Verbraucher (Konsumentensouveränität) eine entscheidende Grundlage für das Funktionieren freier Märkte sieht.

\*\*\*

Professor Dr. *Norbert Walter* von der Deutschen Bank stellt die Frage nach dem Beitrag der Finanzmärkte für die Soziale Marktwirtschaft. Effiziente Finanzmärkte sind Grundlage einer leistungsfähigen Volkswirtschaft, die ihrerseits Grundlage eines sozialen Ausgleichs ist. Sie tragen nicht nur dazu bei, Investitionen zu finanzieren, Risiken abzusichern, den Konsum zu verteilen und die Potentialwachstumsrate einer Volkswirtschaft zu erhöhen; sie erfüllen damit auch eine wichtige sozialpolitische Funktion.

Klarstellend fügt der Autor hinzu, dass Finanzmärkte kein Selbstzweck sind: Finanzmärkte schaffen – abgesehen von ihrem direkten Wachstumsbeitrag – nicht per se Wachstum; effiziente Finanzmärkte sind aber unverzichtbar für die effiziente Nutzung knapper Ressourcen in einer Volkswirtschaft und erhöhen deren Wachstumswirkung. Und Wachstum ist und bleibt Grundlage und Ausdruck des steigenden Wohlstands eines Landes.

\*\*\*

Der mit der öffentlichen Wahrnehmung der Finanzmarktkrise verbundene Verlust von Vertrauen in die Soziale Marktwirtschaft und in maßgebliche handelnde Akteure sowie den entstandenen massiven Reputationsschaden thematisiert *Mathias Wendt*. Diese

Vertrauensverluste werden nach Auffassung des Autors zu einer stärkeren Fokussierung von Medien, Politik und Öffentlichkeit, aber auch der Unternehmensführungen selbst auf die Aspekte von Verantwortung, Integrität und Nachhaltigkeit führen. Damit eröffnen sich für Unternehmensberater mit Interesse an Unternehmensintegrität vielfältige Beratungsansätze bei der Konzipierung und Umsetzung von unternehmensspezifischen Prozessen („*Learning Journeys*“) für eine an Integrität und Nachhaltigkeit orientierte Unternehmenskulturentwicklung.

Oder, um es mit dem Soziologen Dirk Baecker zu sagen: „Um ... evolutionsfähig zu werden, muss das Unternehmen Nein zu sich selber sagen können und dieses Nein produktiv, also selektiv behandeln und auf seinen fruchtbaren Einbau in die bereits vorhandenen Strukturen prüfen können. Hierin liegt eine Herausforderung, die auf eine Unternehmenskultur zielt, die sich in vielen Hinsichten von der bislang gewohnten und bewährten unterscheiden wird.“

\*\*\*

Dieser zweite Band zu den Lehren aus der Finanzmarktkrise beleuchtet die Perspektive ausgewählter Finanzmarktakteure. Er setzt den Ende des Jahres 2008 veröffentlichten ersten Band fort, der sich mit grundlegenden ordnungspolitischen Blickwinkeln auf die Finanzmarktkrise befasste.

# FINANZKRISE: AUSWIRKUNGEN AUF DEUTSCHE UNTERNEHMEN UND KONSEQUENZEN AUS SICHT DER UNTERNEHMENSBERATUNG

*Claus-Peter Allmendinger | Jens Petersen*

## 1. EINFÜHRUNG

Im Februar 2009 ist die Finanz- und Wirtschaftskrise auch im Unternehmensalltag angekommen: Die Zahl der Kurzarbeiter steigt deutlich, Unternehmen bauen Zeitarbeiter ab und lassen Urlaubskonten abbauen. Auftragseingänge sinken zum Teil dramatisch, in ersten Unternehmen wird die Liquidität knapp. Und das „dicke Ende“ kommt wohl noch: Viele rohstofflastige Produktionsunternehmen und Handelshäuser mit höheren Lagerbeständen müssen in ihrem Jahresabschluss 2008 erhebliche Wertberichtigungen vornehmen lassen. So ist zu erwarten, dass die damit verbundenen Ergebniseffekte das Eigenkapital mancher Bilanz so verzehren, dass eine Überschuldung vorliegen wird.

Wie schätzen nun diejenigen die Finanzkrise ein, die in Unternehmen des deutschen gehobenen Mittelstands intensiv tätig sind und sich über zahlreiche Branchen hinweg sprechfähig fühlen: die Unternehmensberater.

Man könnte es sich leicht machen und sagen: Unternehmensberater sehen die Krise positiv. Schließlich könnten Berater neben Insolvenzverwaltern die großen Profiteure der Krise sein. Zahlreiche Restrukturierungen und Sanierungen werden die Nachfrage nach Beratungsleistungen deutlich verstärken. Kostensenkungsprogramme, Refinanzierungen und Vertriebsthemen werden die Arbeit der Berater in den kommenden 24 Monaten dominieren.

An dieser Einschätzung mag manches zutreffen, sie kann aber nicht im Sinne der Beratungshäuser sein. Wenn operativ profitable Unternehmen nun in eine die Existenz gefährdende Situation kommen, und viele Weltmarktführer gerade wegen ihres hohen Auslandsanteils am Umsatz Probleme bekommen, ist das für nachhaltig am Kundenerfolg orientierte Unternehmensberater ebenso ein Desaster.

Und daher sehen auch wir die Finanz- und Wirtschaftskrise so, wie sie es unseres Erachtens verdient: differenziert nach Branche, Wertschöpfungsstruktur und Unternehmenssituation.

## 2. VERURSACHER UND MITTÄTER

Diese Krise ist als Finanzkrise gestartet. Und so ist es angemessen, zunächst über verschiedene Gruppen von Finanzdienstleistern zu sprechen, die in unterschiedlichem Ausmaß diese Krise verursacht, befördert oder zumindest nicht verhindert haben.

Kern der Krise ist sicherlich eine unverantwortliche Kreditvergabe an Privatpersonen in den USA. Ohne Sicherheiten, entgegen jedem Risikoverständnis, wurden ungeheure finanzielle Mittel für den privaten Konsum oder Immobilien zur Verfügung gestellt. Jetzt stellt sich heraus, dass ein erheblicher Teil dieser Kredite notleidend werden und nicht mehr bedient werden können wird. Daher ist primärer Verursacher natürlich das US-Finanzsystem, das keine risikoadäquate Kreditvergabe mehr vorschrieb. Über Neustrukturierung und Kreditweitergabe der als AAA-Papiere verpackten Verbriefungen – unter tätiger Mithilfe von Ratingagenturen – landeten diese Kredite in den Portfolios zahlreicher deutscher Banken, Versicherungen und bei anderen institutionellen Anlegern.

Zur deutschen Bankenlandschaft ist zu sagen: Im dreigliedrigen Bankensystem ist jede Säule anders zu bewerten. Die genossenschaftliche Säule hat relativ geringen Wertberichtigungsbedarf, weil sie – offenbar mit Ausnahme ihrer Spitzeninstitute WGZ- und DZ-Bank – wenig in problembehafteten Aktivitäten engagiert war. Hier korrelierte eine gewisse Bodenständigkeit mit wirtschaftlicher Vernunft. Insofern scheint diese Säule den geringsten strategischen Handlungsbedarf zu haben. Eine relativ risikoarme Geschäftsausrichtung mit unterproportionalem Investmentbank-

anteil und Fokussierung auf Privatkunden- und Mittelstandsgeschäft erweist sich in diesen Zeiten als stabiler Anker. Zwar verbleiben strukturelle Herausforderungen, z. B. die Erreichung wettbewerbsfähiger Kostenquoten, aber strategisch ist diese Bankengruppe eher unproblematisch aufgestellt.

Anders sieht dies im öffentlich-rechtlichen Bankensektor aus: Die Landesbanken standen ohnehin vor strukturellen Problemen und einer Konsolidierung aufgrund von Überkapazitäten. Ein typisches Beispiel ist die Düsseldorfer *WestLB*, die nach Expertenmeinung einen Personalüberhang von rund 20 % hat. Die Arbeitsteilung mit den lokalen Sparkassen hat dazu geführt, dass sich mehrere Institute in Arbeitsfeldern und Regionen engagiert haben, die man nicht als traditionelles Kerngeschäft bezeichnen würde. So sind mehr als 60 % der *BayernLB*-Mitarbeiter im Ausland tätig, für eine „Landes“-Bank strategisch eher überraschend. Vor Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung haben sich mehrere Landesbanken zudem mit extrem hoher Liquidität vollgesogen, die zum damaligen Zeitpunkt im Markt angelegt werden musste. Alles zusammen führte dazu, dass deutsche Landesbanken eine sehr traurige Rolle in der aktuellen Finanzkrise spielen. Sehr hohe Verluste müssen über den Steuerzahler ausgeglichen werden. Insofern wird das strukturelle Problem der Landesbanken durch die aktuelle Finanzkrise verschärft. Operativ und strategisch sind die meisten deutschen Landesbanken in ihrer aktuellen Verfassung nicht überlebensfähig. Dies erkennend arbeiten Politik, Verbände, Sparkassenorganisationen und natürlich die Zunft der Unternehmensberater derzeit mit Hochdruck an der Neuorganisation der Landesbankenstruktur.

Die öffentlich-rechtlichen Sparkassen sind hingegen einer der großen Gewinner der Krise. Mit Ausnahme weniger, zum Teil international orientierter Großsparkassen, sind die Verluste der Sparkassen aus der Finanzkrise gering und zumeist durch die Landesbanken induziert. Ähnlich der genossenschaftlichen Institute gelten die Sparkassen als „Hort der Stabilität“ und gewinnen in der Krise offenbar an Marktanteilen. Insofern ist ihr Geschäftsmodell zwar konservativ-langweilig, aber krisenfest und erscheint für die absehbare Zukunft angemessen.

National wie international stehen vor allem Privatbanken am Pranger der Krise. Dabei ist es weniger die eigene Kreditvergabe der deutschen Privatbanken als die Kapitalanlage in US-Immobilien- und US-Privatkundenkrediten, die diesen Häusern die substantiellen Probleme bereitet. Zu den eigentlichen Ursachen gehören u. a. absurd hoch gesetzte Eigenkapital-

renditeziele, die sich nur mit hohen Risiken erreichen lassen. Auch der strategische Rückzug aus dem Retail- und dem Privatkundengeschäft in Verbindung mit einer internationalen Investmentbanking-Strategie führt zu hoher Volatilität in Geschäftsvolumen und -ergebnis. Ob dieses Geschäftsmodell nachhaltig zukunftstauglich ist, erscheint zumindest fraglich. Der Strukturwandel im fragmentarischen deutschen Bankenmarkt wird damit zusätzlich beschleunigt.

### 3. BETROFFENE UND OPFER DER WIRTSCHAFTSKRISE

Die Finanz- und Wirtschaftskrise erfasst in diesen Wochen viele Unternehmen und Bürger. Einige Marktteilnehmer werden dabei in einer für sie ohnehin kritischen wirtschaftlichen Situation getroffen, teils aus Branchengründen (Automobilzulieferindustrie), teils aus individuellen Gründen. Im Folgenden wird anhand ausgewählter Branchen versucht, alle wesentlichen Facetten dieser Krise zu beleuchten.

#### 3.1. Maschinen- und Anlagenbau

Der deutsche Maschinen- und Anlagenbau hat sich in den vergangenen Jahren zu einer Vorzeigewirtschaft entwickelt. Gute Wachstumsraten, eine hohe Exportrate und starke Anstrengungen für wettbewerbsfähige Lohnkosten sind Erfolgsfaktoren gewesen, die den Unternehmen dieser Branche volle Auftragsbücher und zunehmend verbesserte Renditen beschert haben. Die – meist niedrige – Eigenkapitalausstattung konnte somit in den vergangenen Jahren deutlich verbessert werden. Auch der Mix der Absatzmärkte Asien, Nordamerika, Naher Osten und Europa versprach eine Risikostreuung, aus der heraus keine Gefahren zu drohen schienen.

Inzwischen hat sich der Wind deutlich gedreht: Zwar können viele Unternehmen aufgrund von Auftragsstornierungen ihren Auftragsbestand jetzt beschleunigt abarbeiten, aber sie sind nach zwei Quartalen mit sehr niedrigem Auftragseingang schon unter Druck geraten. Erstmals seit vielen Jahren sind in allen wirtschaftlichen Kernregionen der Welt gleichzeitig Nachfrageeinbrüche festzustellen. Der Regionen-Mix der Vergangenheit ist nun kein Ruhepolster mehr. Vor allem kann der Exporteinbruch nicht durch erhöhte Nachfrage in Deutschland ausgeglichen werden – was sollten wir auch mit all den zusätzlichen Chemie- und Lackieranlagen, mit Baumaschinen und Chipfabriken in Deutschland anfangen?

Gut aufgestellte Unternehmen haben in den Zeiten früherer Krisen die eigenen Kapazitäten reduziert und flexibilisiert. Nachfragespitzen werden über Leiharbeiter abgedeckt, mit Arbeitszeitkonten können Unterauslastungen überbrückt werden, ohne die „wertvolle“ Stammbesetzung reduzieren zu müssen. Deshalb besteht für diese Unternehmen in den nächsten 12 bis 24 Monaten auch noch keine existenzielle Gefährdung: Das Arbeitsvolumen ist noch vorhanden, Rohstoffpreise sind stark gesunken und daher auskömmliche Erträge möglich. Bestände sind in Unternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus zumeist begrenzt, so dass der Neubewertungsbedarf aufgrund geringerer Rohstoff-Einstandspreise nicht über Gebühr belastend wirken muss.

Kritisch kann es erst dann werden, wenn der „Käuferstreik“ länger als 24 Monate andauert. In diesen Fällen sind Kapazitätsabbau, Restrukturierung und ggf. Fusionen unter Wettbewerbern eine zu erwartende Handlungsoption. Insofern muss aus Top-Managementsicht schon heute untersucht werden, wie in diesen Fällen rechtzeitig zu reagieren wäre. Da mittelfristige Unternehmensplanungen schon heute die Untersuchung mehrerer Szenarien umfassen (müssten), wäre hier ein strategisch relevanter Ansatzpunkt. Vor allem wären auch Auswirkungen auf Liquidität und Eigenkapitalausstattung zu untersuchen, um die Insolvenzgefahr von vornherein zu umschiffen.

Problematisch auch für gut aufgestellte Maschinen- und Anlagenbauer ist allerdings die – zum Teil substantielle Reduzierung – von Warenkreditversicherungen ihrer Kunden. Damit werden dem Unternehmen nun Risiken in zum Teil existenzieller Höhe aufgebürdet, für die derzeit kein Dritter einsteht. Natürlich hat dies sofort zum Ruf nach erhöhten staatlichen Bürgschaften im In- und Ausland geführt. Aber selbst noch so ehrgeizige Bürgschaftsprogramme können nicht das aufhalten, was an Kreditversicherung (und Vertrauen) verloren gegangen ist.

Auch im Maschinen- und Anlagenbau werden einige Unternehmen auf dem „falschen Fuß“ erwischt. Dies gilt für diejenigen Anbieter der Kundenbranchen, die seit geraumer Zeit unter einer Strukturkrise leiden. Prominentes Beispiel sind die – weltweit führenden – Druckmaschinenhersteller und Ausrüster von Automobilfabriken (Lackieranlagen, Schweißanlagen etc.). Ihre zum Teil einseitige Ausrichtung auf eine Zielbranche hatte sie schon vor der Finanzkrise unter Druck gesetzt und bringt sie nun teilweise in existenzielle Nöte. Strategisches Mittel der Wahl ist auch hier eine Kapazitätsreduzierung, die zum Teil mit Fusionen Hand in Hand gehen wird.

Chancen bietet die Nachfragekrise allerdings auch. Viele unterkapitalisierte oder einseitig ausgerichtete Wettbewerber sind nun national wie international auf der Suche nach Kapital- oder Know-how-Gebern. Daher ergeben sich Zukaufmöglichkeiten, die nach sorgfältiger Prüfung des Zielunternehmens eine attraktive Expansion bezüglich Märkten, Technologien oder Kundenzugang bieten. Der M&A-Markt ist daher keineswegs zusammengebrochen. Lediglich die „Mega-Deals“ fallen mangels Kapital-Hebelwirkung und Bankenunterstützung weg. Im von uns betreuten gehobenen Mittelstandsgeschäft werden hingegen derzeit sehr umfangreich Zukäufe und strategische Allianzen geprüft, um gestärkt aus der Krise zu gelangen.

Und damit ist auch schon branchenübergreifend die Individualität der einzelnen Unternehmen angesprochen: Marktteilnehmer, denen es in den letzten Jahren nicht gelungen ist, Kapitalausstattung und Liquidität auf ein krisenstabiles Niveau zu heben, werden bei aller operativen Exzellenz jetzt in große Nöte kommen. Durch restriktive Kreditvergabe und stark erhöhte Risikoaufschläge ist in der jetzigen Situation eine Refinanzierung kaum möglich. Daher werden alle diejenigen, deren Anteilseigner – Private-Equity-Gesellschaften wie Privatleute – in den letzten Jahren unverantwortliche Ausschüttungen getätigt haben, nun eine der betriebswirtschaftlich logischen Konsequenzen zu tragen haben: Kapitalnachschieß durch die Gesellschafter, Insolvenz oder Verkauf zu niedrigem Preis.

### 3.2. Automobil- und Automobilzuliefererindustrie

Konsumnahe Branchen sind derzeit durch die Finanzkrise eher wenig, meist nur indirekt tangiert. Der private Konsum verbleibt in Deutschland zu Beginn des Jahres 2009 auf relativ hohem Niveau. Einzelhandel und weite Bereiche der Konsumgüterindustrie sind daher gering betroffen, z.B. die Nahrungs- und Genussmittelindustrie. Auch andere Branchen der Grundversorgung wie Energieerzeugung und Mineralölhandel sind viel stärker vom Wetterverlauf abhängig als von einem drohenden Konjunkturerinbruch.

Eine durch die Finanzkrise hingegen stark beschädigte Branche ist die Automobil- und Automobilzuliefererindustrie. Sie steckte bereits in den vergangenen Jahren in einer Strukturkrise. Erhebliche Überkapazitäten, eine falsche Modellpolitik – vor allem bei US-Herstellern – und überzogene Absatzpreise haben viele Unternehmen dieser Branche in den letzten Monaten an den Rand des Abgrunds geführt. Die Wirtschaftskrise befördert sie nun die letzten Zentimeter

über die Klippe. Aus volkswirtschaftlicher Sicht findet jetzt eine längst überfällige Marktberingung statt. Sie betrifft vor allem auf Herstellerseite überschuldete, strategisch falsch aufgestellte US-Produzenten. Dass diese Unternehmen nun durch hohe Milliardenhilfen gerettet werden sollen, ist „aberwitzig“, weil wesentliche Mechanismen der Marktwirtschaft damit außer Kraft gesetzt werden. Vor allem werden diejenigen Wettbewerber beschädigt, die ihre Hausaufgaben gemacht haben und eigentlich auf der Gewinnerseite stehen müssten.

Während die Pkw- und Lkw-Hersteller noch vergleichsweise gute Überlebenschancen haben, wird auf Zuliefererseite eine gnadenlose Auslese stattfinden. Unter diesen meist kapitalschwachen Unternehmen müssen sich die Marktführer keine Sorgen machen. Wenn TMD Friction in Leverkusen – ein wichtiger Zulieferer für Bremsen mit hohen Marktanteilen – Insolvenz anmeldet, hat das Unternehmen immer noch gute Zukunftschancen. Gleiches gilt für Edscha in Remscheid. Durch ein geordnetes Insolvenzverfahren kann gewährleistet werden, dass neue Investoren das überschuldete Unternehmen zukunftsfähig aufstellen. Ungleich stärker bedroht sind hingegen kleinere Anbieter mit geringeren Marktanteilen ohne substantiellen Wettbewerbsvorteil. Lieferanten von wenig anspruchsvollen Kunststoffteilen oder Metallbearbeitungen werden daher auch in Deutschland nach Insolvenz häufig keine Zukunftschance mehr haben. Auch Lohnfertiger, z.B. Karmann mit hohem Fremdmontageanteil, geraten in Existenzprobleme, weil die Pkw-Hersteller neue Produkte nicht mehr fremd vergeben, sondern eigene unterausgelastete Kapazitäten nutzen. Hier findet der Abbau von Überkapazitäten durch Ausscheiden von Wettbewerbern statt.

Wie können sich Automobilzulieferer „wetterfest“ aufstellen?

In der Krise geht es jetzt vor allem um direkt wirksame Maßnahmen: mit einem tagesgenau arbeitenden, präzisen Liquiditätsmanagement können Finanzbedarfe geplant, Engpässe rechtzeitig erkannt und die notwendigen Aktivitäten zur Mittelgenerierung angestoßen werden. Zudem können Gespräche mit Banken und politisch Verantwortlichen zu einem Zeitpunkt gesucht werden, in denen diese noch wirklich helfen können. Wenn die Frist zur Insolvenz-Anmeldung läuft, ist eine Hilfe durch Banken und Politik fast ausgeschlossen.

In diesem Zusammenhang ist die rechtzeitige Beantragung von Landesbürgschaften ebenso eine Option wie die Nachfrage nach Strukturhilfen aus Bundes- oder Landeshaushalten. Dies kann durch ein Sanie-

rungskonzept begleitet sein, das den Kapazitätsabbau und die nachhaltige Kostensenkung untermauert. Auf dieser Basis können dann Kreditgeber, mögliche Investoren und die öffentliche Hand konkret über Unterstützungsmaßnahmen sprechen. Das Unternehmen Opel ist ein lehrreiches Beispiel dafür, wie kompliziert Verhandlungen verlaufen können, wenn das Unternehmen nicht rechtzeitig aus eigener Kraft Konzepte mit nachhaltiger Wirkung entwickelt.

Auch strategisch müssen sich die Unternehmen dieser Branche weiterentwickeln: Für Zulieferer ist eine mögliche Option der Branchen-Mix. Wer Kunststoffteile oder Lacke für mehrere Kundenbranchen produziert, verliert nicht gleich alles, wenn eine Branche „hustet“ (z.B. *BASF Coatings*). Noch verheerender wären allerdings Abhängigkeiten von einem oder zwei Großkunden, die zusammen mehr als 70 % des Umsatzes repräsentieren. Wer auf wenige Pferde setzt, darf sich über eintretende Risiken nicht überrascht zeigen.

Ähnlich wichtig wie die Kundenstruktur ist eine flexible Aufstellung. So berichtet der große Zulieferer *AUNDE* aus Mönchengladbach, sich so flexibel organisiert zu haben, dass auch bei einem Absatzrückgang von über 25 % noch schwarze Zahlen geschrieben werden. Dies ist nur durch Einsatz flexibler Fertigungsstraßen, Leiharbeiter in Kapazitätsspitzen und höchst flexible Verträge mit Lieferanten möglich. Wenn dann auch noch eine geringe Fremdkapitalaufnahme hinzukommt, können einem die Banken das Leben auch in der Krise nicht substantiell erschweren.

Daher ist es primäre Aufgabe des Top-Managements, die Unternehmen sukzessive zukunftsfest zu machen. Leider haben gerade in dieser Branche Private-Equity-Häuser große Schäden verursacht, indem sie ihren Eigentümerpflichten nicht oder nicht hinreichend nachgekommen sind. Mehrere unserer Kunden berichten ausdrücklich, auf ihre meist eher anonymen Gesellschafter nicht als Krisenhelfer zu setzen, sondern aus eigener Kraft Lösungen zu entwickeln.

#### 4. IMPLIKATIONEN FÜR DEUTSCHE UNTERNEHMEN

Die Finanzkrise betrifft deutsche Unternehmen höchst unterschiedlich. Vereinfacht lässt sich sagen: wer keine Schulden hat, hat auch relativ geringe Probleme. Wer hingegen höchst risikoreich expandiert hat – z.B. im Zukauf von *Continental* durch die *Schaeffler*-Gruppe – steht vor substantiellen Problemen. Ohnehin sind überteuerte Zukäufe ein Kardinalfehler im Management, in der Finanzkrise führen sie aber schnell zum Notverkauf.

Daher gelten einige, fast schon banale Grundsätze auch hier:

- **Stärke Deine Basis in Boomzeiten:** Der Verzicht auf überhöhte Ausschüttungen macht ein Unternehmen erst krisenfest. Zahlreiche Insolvenzen von Unternehmen in Hand von Private-Equity-Gesellschaften sprechen ein beredtes Zeichen: Ohne Kapitalsubstanz stehen die Unternehmen sehr schnell vor dem Ende. Optimierungen in Leistungsstruktur und Kosten sollten gerade in Boomzeiten erfolgen. Werden sie erst in der Krise angegangen, ist es meist schon zu spät.
- **Streue die Risiken noch konsequenter:** Die Diversifikation in mehrere Abnehmerbranchen, Technologien oder Wertschöpfungsstufen kann nicht jedes Risiko ausschließen. Das Risiko, nur auf eine Karte gesetzt – und verloren – zu haben, wird jedoch ausgeschlossen.
- **Stelle Dein Unternehmen stark und flexibel auf:** Wer einen fühlbaren Wettbewerbsvorteil leistet, ist auch trotz Überkapazitäten nicht leicht auswechselbar. Wer nur über den Preis argumentiert, ist hingegen schnell verloren. Die schon angesprochene flexible Leistungserbringungsstruktur ist zwar etwas anspruchsvoller in der Führung, sichert aber Reserven in der Not.

## **FAZIT**

Unserer Wahrnehmung nach sind viele der deutschen Unternehmen des gehobenen Mittelstands gut auf die Finanzkrise und die Herausforderungen der Zukunft vorbereitet. Gleichwohl verbleibt ein umfangreicher Handlungsbedarf, weil die Krise nicht linear verläuft und Erfahrungen der letzten Jahrzehnte nicht weiterhelfen.

Die Bewältigung der Krise bleibt eine herausragende Aufgabe für Eigentümer und Top-Management, die alle Beteiligten in den nächsten Jahren in Atem halten wird.

# BANKEN IN DER SOZIALEN MARKTWIRTSCHAFT SIND KEIN SELBSTZWECK

*Heinrich Haasis*

Wohl niemand hätte vor zwei Jahren damit gerechnet, dass das weltweite Finanzsystem vor derartigen Herausforderungen stehen würde. Wer damals die Verstaatlichung von Banken prognostiziert hätte, wäre sicherlich für unzurechnungsfähig erklärt worden. Und wer vorhergesagt hätte, dass seriöse Medien über die Möglichkeiten von Staatsbankrotten nachdenken, hätte nur ungläubiges Kopfschütteln geerntet. Das zeigt, mit welcher Geschwindigkeit sich das Vertrauen in die Stabilität des Finanzsystems verschlechtert hat.

Nun wird man heute nicht behaupten können, es habe keine Warnungen vor der Krise gegeben. Einzelne Ökonomen aus der Wissenschaft haben frühzeitig Krisenszenarien beschworen. Der Päpstliche Rat hat bereits 2004 Gefahren für die Stabilität der Finanzmärkte angesprochen. Und der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) hat zwar nicht die Art und den Verlauf der jetzigen Krise vorhergesehen. Aber er hat seit 2004 regelmäßig, vor allem bei den Herbsttagungen des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank, auf Stabilitätsrisiken für das Finanzsystem hingewiesen, die aus zu großen Unternehmenseinheiten, der Überbewertung des amerikanischen Immobilienmarktes und der unzureichenden Langfristorientierung resultieren.

Tatsächlich sind solche Hinweise in den letzten Jahren weitgehend ungehört an den Märkten verhallt. Kritiker wurden eher verdächtigt, angesichts des Hypes nach Rendite und Finanzinnovationen nicht erfolgreich sein zu können und sich deshalb kritisch einzulassen. Stabilität galt als etwas Selbstverständliches, ambitionierte Kapitalmarktaktivitäten wurden weithin als alternativlos und zukunftsweisend angesehen.

## **URSACHEN DER KRISE**

In den letzten zwanzig Jahren hat der Finanzmarkt grundlegende Veränderungen erlebt. Die traditionelle Rolle von Banken als Vertrauensstelle zwischen Anleger und Investor wurde infrage gestellt. Vor allem sechs kritische Entwicklungen standen miteinander in einem unheilvollen engen Wechselverhältnis.

### **Erstens: Höchstrenditen als Unternehmensziel**

Kreditinstitute wurden fast ausschließlich an ihrer Eigenkapitalrendite gemessen – oder haben dies sogar selbst als Maßstab propagiert. Natürlich muss im Unternehmen auf eine effiziente Kapitalallokation geachtet werden. Zum Problem wird dies allerdings, wenn der unternehmerische Blickwinkel allein auf eine Höchstrendite verengt wird. Denn dies bedeutet, Geschäftszweige einzustellen oder zu restrukturieren, die eine solche Rendite nicht erwirtschaften können. Das betrifft vor allem das Mittelstandskreditgeschäft und das breite Privatkundengeschäft. Möglich waren die gewünscht hohen Renditen fast nur in einem Markt für reine Finanzprodukte.

### **Zweitens: Orientierung am kurzfristigen Unternehmenserfolg**

Hand in Hand mit der schädlichen Fixierung allein auf die Eigenkapitalrendite wurde auch in der Kreditwirtschaft der Unternehmenserfolg immer kurzfristiger definiert. Vor allem die Kapitalmärkte haben in den letzten Jahren immer schneller neue Strategien und Erfolge eingefordert, obwohl das Geheimnis erfolgreicher Unternehmen gerade in der langfristig angelegten Strategie besteht. Nur wenige Unternehmen haben sich dieser fatalen Kurzatmigkeit entziehen können. Die Finanzwirtschaft war der entscheidende Treiber dieser Entwicklung, denn die dafür benötigten

Finanzinstrumente waren der Markt, den man für die eigenen ambitionierten Renditeziele benötigte.

#### **Drittens: Trennung von Kredit und Risiko**

Eigenkapitalanforderungen setzen in der Finanzwirtschaft einem extensiven Kreditwachstum natürliche Grenzen. Diese Grenzen standen in einem Spannungsverhältnis zu den immer dringlicher benötigten positiven Wachstumsstorys für die internationalen Kapitalmärkte. Eine Finanzinnovation bestand deshalb darin, durch Verbriefungen Kredite möglichst schnell aus den eigenen Büchern heraus auf den internationalen Kapitalmärkten zu platzieren und hierdurch fortlaufend Platz für neue Kredite zu schaffen. Und durch Provisionen bei der Strukturierung und dem Verkauf solcher Produkte ließ sich teilweise mehr Erlösen als durch klassisches Kreditgeschäft. Skeptische Branchenvertreter – vor allem die der Sparkassen und Genossenschaftsbanken – mussten sich schon einmal vorhalten lassen, sie gefährdeten mit ihrer zögerlichen Haltung die Zukunftsfähigkeit des deutschen Finanzmarkts.

#### **Viertens: Ausgliederung aus den Bilanzen**

Eine weitere Möglichkeit, die Fesseln der Eigenkapitalvorschriften nach Basel I weitgehend abzustreifen, war die Ausgliederung von Investments in strukturierte Produkte aus der Bilanz der Bank in Zweckgesellschaften. Mit dieser Ausgliederung musste das Engagement unter bestimmten Bedingungen nicht durch Eigenkapital der Bank unterlegt werden. Auf diese Weise konnten Kreditinstitute mit Investment-Größenordnungen hantieren, die ihr Eigenkapital um ein Vielfaches überstiegen. Erst seit Anfang 2008 ist diese Möglichkeit durch Basel II deutlich eingeschränkt.

#### **Fünftens: Explosionsartige Vermehrung von Risiken durch Kreditderivate**

Wenn Kredite an Investoren weitergegeben werden, müssen die Risiken breit gestreut und besser abgesichert werden. Auf Grundlage dieser an sich richtigen Grundüberzeugung entstand mit den *Credit Default Swaps* (CDS) eine Art Kreditversicherungen auf Wertpapierbasis, die wiederum breit gehandelt wurden. Dies war der Beginn einer ungehemmten Ausweitung eines realwirtschaftlich nicht mehr gebundenen Finanzsystems. Ende 2007 wurden *Credit Default Swaps* etwa in der Höhe der jährlichen weltweiten Wirtschaftsleistung gehandelt.

#### **Sechstens: Veränderungen in der Kreditvergabe-politik**

Wer selbst nicht haftet, verhält sich im Geschäftsverkehr sorgloser. Deshalb war es wohl fast zwangsläufig, dass im Mutterland der Verbriefungen, in den USA, schrittweise die Kreditvergabestandards erodierte. Besonders markant war dies im Bereich der Hypothekenfinanzierungen. In den USA stiegen seit Ende der 1990er Jahre die Immobilienpreise in bis dahin nicht gekannte Höhen. Unterstützt wurde dies durch eine amerikanische Politik des billigen Geldes nach dem Terroranschlag vom 11. September 2001.

Im Ergebnis konnten sich die Amerikaner mit günstigen Hypothekenzinsen verschulden. Mit steigenden Immobilienpreisen wurden Nachfinanzierungen für Konsumzwecke ermöglicht. Auf diese Weise wurden bis 130 % des Anschaffungswerts einer Immobilie zu Kreditzwecken beliehen. Es gab aber keine Sicherungen für den Fall steigender Zinsen. Und vor allem fielen wegen eintretender Sättigung die interessanten Zielgruppen der Mittelschicht aus, so dass zunehmend Angehörige einkommensschwacher Gruppen Hypothekenkredite erhielten. Dabei wurde häufig auf Bonitätsprüfungen verzichtet. Möglich war dies nur in einem System, in dem der Kreditgeber langfristig das Risiko ausfallender Kredite nicht zu tragen hat.

Erst in diesem Bündel von zusammenwirkenden Ereignissen konnten die *Subprime*-Kredite in den USA eine derartige weltweite Sprengkraft entwickeln und die erste globale Finanz- und Wirtschaftskrise des 21. Jahrhunderts auslösen.

#### **STABILISIERUNGSMASSNAHMEN FÜR DIE FINANZMÄRKTE**

Seit Mitte 2007 bewegt sich die internationale Finanzwirtschaft nun schon unter den Bedingungen einer globalen Krise. Anfangs wurde diese gar nicht als solche erkannt. Über mehr als ein Jahr hinweg – von der ersten Rettungsaktion für die IKB bis zur zweiten für die HRE im Oktober 2008 – gingen die deutsche Finanzwirtschaft und die Politik davon aus, man habe es mit einzelnen Fällen von destabilisierten Banken zu tun. Entsprechend wurden auch die Bemühungen auf vermeintliche Einzelfälle konzentriert. Dabei wurden in einem erheblichen Umfang Stabilisierungsbeiträge von den institutionellen Kunden der betroffenen Institute eingefordert. Auf diese Weise wurden öffentlich-rechtliche Kreditinstitute für die Rettung börsennotierter Banken mit herangezogen. Im Falle betroffener öffentlich-rechtlicher Banken wurden die Schwierigkeiten hingegen ausschließlich durch diese Maßnahmen, teilweise mit Hilfe der Träger, gelöst.

Diese Inkongruenz konnte spätestens nach der Insolvenz von *Lehman Brothers* und der dadurch offenbar werdenden Systemkrise nicht beibehalten werden. Zu Recht hat sich die Bundesrepublik Deutschland deshalb entschieden, einer Systemkrise auch systemisch entgegen zu treten. In einem gesetzgeberischen Kraftakt und in Rekordgeschwindigkeit wurde der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) in einem Volumen von fast 500 Mrd. Euro mit seinen drei Bestandteilen Bürgschaften, Eigenkapitalzufuhr und Übernahme von Risikoaktiva errichtet. Dies ist eine historische Leistung der politisch Verantwortlichen.

Die deutsche Politik hat die Nutzung des Fonds nicht verpflichtend ausgestaltet – auch nicht für eine bestimmte Gruppe von Banken. Damit wurde diese Entscheidung den Märkten selbst überlassen. Leider wurde über einen längeren Zeitraum – auch von einzelnen Vertretern privater Banken – der Eindruck erweckt, mit der Inanspruchnahme sei ein Makel verbunden. Ein solches (Fehl-)Verständnis führt dazu, dass sich Banken eher entschließen, Risikoaktiva und damit Kreditlinien zurückzufahren als Kapitalhilfen des Staates in Anspruch zu nehmen. Das konterkariert nicht nur das politische Grundanliegen des Stabilisierungspakets, sondern schadet letztlich vor allem den Kunden der betroffenen Institute.

Stand Ende Januar 2009 hatten die *Commerzbank*, die *Hypo Real Estate*, die *HSH Nordbank*, die *WestLB* und die *IKB* Bürgschaften des SoFFin in Anspruch genommen. Weitere, darunter die *Volkswagen Bank*, haben offensichtlich entsprechende Anträge gestellt. Bisher gibt es mit der *Commerzbank* allerdings nur ein einziges Institut, das Eigenkapitalhilfen erhalten hat. Hierfür wurde dem Staat im Gegenzug eine Beteiligung von 25 % plus eine Aktie eingeräumt. Darüber hinaus hat die Einlagensicherung des Bundesverbandes deutscher Banken eine Garantie erhalten. Damit wurden alle privaten Banken Deutschlands von milliardenschweren Nachschusspflichten in den Fonds entlastet. Für einzelne Landesbanken wurden Landesschirme aufgespannt. Angesichts der Zusammensetzung der Hilfe suchenden Banken wird deutlich, dass eine Betroffenheit von Instituten nicht mit der Rechtsform gleichzusetzen ist.

Das größte Problem der hauptsächlich betroffenen Institute ist, dass insbesondere Wertpapiere angesichts nach wie vor illiquider Märkte fortlaufend an Wert verlieren und damit Abschreibungen erfordern. Da sich diese derzeit weithin an – unrealistischen – Marktpreisen orientieren, erodiert die Eigenkapitalbasis. Oder es müssen – umgekehrt – nach der Basel II-Logik höhere Risiken mit höheren Eigenkapitalquoten

unterlegt werden. Beides beeinträchtigt die Fähigkeit von Kreditinstituten, Kredite zu vergeben oder sogar selbst zu Initialzündungen für einen funktionierenden Interbankenverkehr zu geben. In dieser Situation wird nun weltweit darüber nachgedacht, wie Banken von diesen Lasten befreit werden können.

Durch den privaten Bankenverband wurde vorgeschlagen, eine sogenannte bad bank zu errichten, bei der Banken toxische Wertpapiere in die Obhut des Staates geben können. Technisch betrachtet wäre dies sicherlich ein geeignetes Instrument, um betroffene Banken wieder auf solide betriebswirtschaftliche Beine zu stellen. Allerdings dürfte dem Steuerzahler kaum zumutbar sein, Banken komplett von kritischen Risikoaktiva freizustellen. Das ist politisch nicht durchsetzbar und würde auch falsche Anreize in den Unternehmen selbst setzen. Es kann deshalb bei solchen Überlegungen nur darum gehen, Instituten bei der Überwindung einer kritischen Zeitphase zu helfen. Bad banks können deshalb auf Ebene einzelner Institute oder einer Mehrzahl gleichgerichteter Institute eine für alle Seiten zumutbare Lösung sein, wenn klargestellt ist, dass die endgültigen Lasten bei den Verursachern bleiben bzw. von diesen im Rahmen ihrer Leistungskraft „abgearbeitet“ werden.

In diesem Zusammenhang sollte allerdings auch noch einmal über Ausgleichsforderungen nachgedacht werden. In der Höhe des Wertverlustes auf ihre Papiere könnten betroffene Kreditinstitute so eine Ausgleichsforderung gegen den Staat bilanzieren und damit den Eigenkapitalverzehr vermeiden. Im Gegenzug müssten Provisionen gezahlt werden. Schrittweise könnten die Ausgleichsforderungen in den nächsten Jahren vermindert werden – in dem Maße, in dem Banken wieder auf die Beine kommen oder ihre Wertpapiere wieder an Wert gewinnen. Dieses Instrument hätte den Vorteil, dass der Staat kein Kapital bereitstellen müsste und die entstandenen Lasten in Verantwortung der Verursacher über einen langen Zeitraum abgetragen werden könnten, ohne die Funktionsfähigkeit der betroffenen Institute infrage zu stellen.

## **SCHLUSSFOLGERUNGEN FÜR DIE ROLLE DES STAATES IN DER WIRTSCHAFT**

Die Finanzkrise zeigt, dass letztendlich nur der Staat über ausreichend Finanzmittel und Reputation verfügt, um in Notlagen die Stabilität des Finanzsystems und das Vertrauen der Märkte sicherzustellen. Anders als viele in den letzten Jahren behauptet haben, ist also nicht der Markt, sondern der Staat auf Erden die letzte Instanz. Das wirft eine Reihe von grundsätzlichen Fragen für das Verhältnis von Staat und Wirtschaft auf.

### Staatliche Regulierung

Die Soziale Marktwirtschaft geht von dem Leitbild des den Markt gewährleistenden Staates aus. Das bedeutet: Grundsätzlich werden der Markt und seine Regeln von den Marktteilnehmern selbst gestaltet. Sie haben diese auszuhandeln. Der Staat hingegen hat immer dann einzugreifen, wenn die grundsätzliche Gleichordnung der Marktteilnehmer gestört ist. Dies ist vor allem bei asynchronen Macht- oder Informationsverhältnissen der Fall.

Zu den Anachronismen der internationalen Finanzmärkte gehört, dass ausgerechnet dort wirksame Regulierungen fehlen. Denn dort haben unausgewogene Macht- und Informationsverhältnisse durch Globalisierung bzw. neue Finanzinstrumente in den letzten Jahren besonders an Bedeutung gewonnen. Der Originator hat eben gegenüber dem Investor den Informationsvorsprung hinsichtlich der Werthaltigkeit des strukturierten Produkts. Und das einen Kredit verkaufende Institut hat zwangsläufig mehr Informationen über die Bonität des Kreditnehmers und damit die Werthaltigkeit der Forderung als das aufkaufende Institut. Wenn man sich verdeutlicht, dass die eigentliche Ware der Finanzwirtschaft Vertrauen ist, dann erfordert dies zwangsläufig gerade in international vernetzten und damit anonymisierten Märkten einen besonderen Regulierungsaufwand.

Die Finanzkrise legt indes offen, dass die internationale Regulierung diesen Anforderungen bisher nicht gerecht wird. Der Finanzgipfel im November 2008 in Washington hat fünfzig Maßnahmen festgehalten, die bis Ende März 2009 erarbeitet werden sollen. Aus unserer Sicht ist es vor allem wichtig, den Verkäufern von strukturierten Papieren eine höhere Verantwortung aufzuerlegen. Ein praktikabler Ansatz wäre dabei der im Herbst 2008 vorgeschlagene verpflichtende Selbstbehalt des Verkäufers von 20 %. Bei der Aufsicht zeigen die Erfahrungen der letzten Monate, dass für eine europäische Aufsicht die notwendigen politischen Grundlagen fehlen. Oder um es klar zu sagen: Wo es auf Grund der Komplexität von 27 Staaten nicht gelingt, eine einheitliche Krisenpolitik zu entwickeln, würde eine europäische Aufsicht buchstäblich „in der Luft hängen“ und als bürokratisches Monstrum die Lösung von Krisen eher erschweren als vereinfachen. So wie die nationalen Maßnahmen bei der Rettung koordiniert worden sind, ist es auch richtig, zu einer Verbesserung der Zusammenarbeit nationaler Aufsichtsbehörden zu kommen.

Zusätzlich ist aus unserer Sicht erforderlich, auf die offensichtlichen Schwächen bei den Ratingagenturen

regulatorisch zu reagieren. Denn die Erfahrungen der letzten Monate haben gezeigt, dass von Ratingagenturen ein größeres systemisches Risiko ausgehen kann als von mancher Bank oder Sparkasse, die selbstverständlich der Aufsicht unterliegen. Und wichtig ist auch, weltweite Mindeststandards für die Kreditvergabe zu definieren.

### Staatstätigkeit in der Wirtschaft

Die Finanzkrise sollte aber auch Anlass sein, die Tätigkeit der öffentlichen Hand in der Wirtschaft neu zu bewerten. Wir haben jahrelang – auch mit Blick auf die öffentlich-rechtlichen Sparkassen – für mehr Augenmaß bei der Privatisierungspolitik plädiert. Unsere Position war und ist, dass ein Rückzug der öffentlichen Hand aus dem Wettbewerb dort seine Berechtigung hatte, wo es darum ging, Wettbewerb herzustellen. Der Telekommunikationsbereich ist hier zu nennen. Dass bessere Leistungen und geringere Preise allerdings nicht eine selbstverständliche Folge von Privatisierungen sind, hat sich etwa bei der Energieversorgung gezeigt. Dort sind Oligopole entstanden, die allerdings jetzt nicht mehr steuer- oder beeinflussbar sind. Eine ganz ähnliche Entwicklung wäre für die Kreditwirtschaft absehbar gewesen, hätte man etwa Sparkassen privaten Investoren zugänglich gemacht.

In der Folge der Finanzkrise erleben wir nunmehr einen bemerkenswerten Paradigmenwechsel. Plötzlich wird allenthalben für möglichst viel Staat in der Wirtschaft geworben – und zwar auch von Institutionen und Personen, die bisher immer für das Gegenteil eingetreten sind. Es entbehrt deshalb vielleicht nicht einer gewissen Ironie, wenn ein Vertreter einer öffentlich-rechtlichen Kreditinstitutsgruppe auch jetzt für Augenmaß plädiert – dieses Mal mit Blick auf zu viel Verstaatlichung. Wir brauchen weder staatliche Kreditgewährungen, noch staatliche Beteiligungen an Privatunternehmen. Gegen eine Staatsbeteiligung an Unternehmen spricht vor allem, dass es nicht Sache des Staates sein kann, die Kreditwürdigkeit und Zukunftsfähigkeit von Unternehmen zu beurteilen. Denn Staatshilfe dürfte es ja nur dort geben, wo die aktuelle Wirtschaftslage zu vorübergehenden Nachfrageausfällen führt, die überbrückt werden müssen. Das Ergebnis darf nicht sein, Strukturen am Markt zu erhalten, die sich dort nicht bewähren. Diese Gefahr ist allerdings mit Händen zu greifen, wenn über Branchenhilfen diskutiert wird. Die öffentliche Hand sollte sich deshalb auf die relevanten Probleme konzentrieren. Dazu gehört vor allem, angesichts der Scharnierfunktion der Finanzwirtschaft für alle anderen Wirtschaftsbereiche ihr Funktionieren wieder sicherzustellen.

Dort, wo der Staat Banken Eigenkapitalhilfen gibt, sollte er allerdings grundsätzlich auch gesellschaftsrechtlich beteiligt sein. Das Ziel dieser Staatsbeteiligung sollte nicht sein, direkten Einfluss auf die Geschäftspolitik auszuüben. Es ist aber im Interesse der Steuerzahler, durch angemessene Beteiligung künftige Geschäftserfolge als Gegenleistung für die Eigenkapitalhilfe abzuschöpfen. Insgesamt werden wir uns vermutlich darauf einstellen müssen, dass der Staat betragslich und zeitlich länger in der Kreditwirtschaft engagiert sein wird, als dies manche heute vermuten und bezwecken. Denn es ist beispielsweise im Falle der *Commerzbank* nicht ersichtlich, wie das Institut angesichts einer Marktkapitalisierung von unter vier Milliarden Euro und 18,2 Milliarden Euro Eigenkapitalhilfen durch gesellschaftsrechtliche und stille Beteiligungen kurzfristig so an Wert gewinnen könnte, dass der Staat angemessen ausgezahlt werden und sich zurückziehen könnte.

#### **Sicherung fairer Wettbewerbsbedingungen**

Zu den schwierigsten künftigen Herausforderungen angesichts massiver staatlicher Interventionen in den Finanzsektor dürfte die Sicherung fairer Wettbewerbsbedingungen zählen. Diese Problematik stellt sich bereits beim Zugang zu staatlichen Hilfen. Hier zeigt die Erfahrung, dass bei privaten Publikums-Aktiengesellschaften den Eignern keine Nachschusspflicht für Kapital auferlegt werden kann und deshalb auch darauf verzichtet wird. Bei Landesbanken hingegen werden Sparkassen Kapitalisierungsmaßnahmen abgefordert, nur weil diese greifbar und solvent sind. Diese Art von Ungleichbehandlung verzerrt den Wettbewerb und schafft für Investoren in öffentlicher Rechtsform schlechtere Rahmenbedingungen als für private. Nachdem über Jahre hinweg gerade von den privaten gegenüber öffentlich-rechtlichen Banken gleiche Wettbewerbsbedingungen eingefordert worden sind, muss dies jetzt auch umgekehrt gelten.

Zweitens wird darauf zu achten sein, dass Banken mit Staatshilfe nicht durch unrealistische Konditionen den Wettbewerb verzerren. Solche Erfahrungen gibt es bereits. Es ist verständlich, dass der Staat als Aktionär jetzt ein besonderes Interesse an einer bisher privaten Bank hat. Dieses darf aber nicht so weit gehen, einer solchen Bank gegen solide Wettbewerber Vorteile zu verschaffen.

Und drittens ist festzuhalten, dass staatliche Hilfen nicht nur in Notfällen, sondern im Falle von *Commerzbank* und *Dresdner Bank* auch zur Herstellung neuer Bankenstrukturen gewährt wurden.

Wir ziehen daraus die Schlussfolgerung, dass der Staat als Ganzes – Bund und Länder – eine vergleichbare Verantwortung wie für private Banken auch für die öffentlich-rechtlichen Landesbanken übernehmen sollte. Das sollte mit dem Ziel geschehen, dort Risikoaktiva und Kapazitäten so zu verringern, dass stabilere Institute entstehen, die in der Zusammenarbeit mit Sparkassen einen größeren Nutzen für den Finanzplatz erbringen können. Dazu werden Fusionen zwischen den Instituten notwendig sein.

#### **SCHLUSSFOLGERUNGEN FÜR DIE GESCHÄFTSPOLITIK VON KREDITINSTITUTEN**

Die wichtigste Schlussfolgerung aus der Finanzkrise muss allerdings bei den Kreditinstituten selbst gezogen werden. Die Rolle eines Kreditinstituts ist es, Kapital einzuwerben und es sinnvollen Investitionen zuzuführen. Seine Leistung besteht darin, in beide Richtungen – wohl abgewogen – Vertrauen zu geben und Risiken zu übernehmen. Beides hängt eng miteinander zusammen. Ein Kreditinstitut hat anderen Wirtschaftsteilnehmern bei der Durchführung ihrer eigenen wirtschaftlichen Transaktionen – dem Austausch von Waren oder Dienstleistungen – zu helfen. Banken sind damit kein Selbstzweck, sondern eine ‚dienende Branche‘. Sie erfüllen ihre Rolle dann gut, wenn die zu Grunde liegenden Wirtschaftstransaktionen ihrer Kunden störungsfrei verlaufen.

Die Kreditwirtschaft muss verstehen, dass eine entscheidende Ursache für die aktuelle Finanzkrise darin liegt, dass sich führende Banken dieser dienenden Rolle entzogen und ihr eigenes Geschäft – Geld gegen Geld – zum Selbstzweck gemacht haben. Bewährt haben sich gerade in der Krise hingegen Geschäftsmodelle, die auf breite Kundenschichten und reale wirtschaftliche Vorgänge setzen. Die Zukunft liegt deshalb darin, Geschäfte zu machen, die man versteht, mit Menschen, die man kennt. Das sind vor allem die Geschäftsmodelle der Sparkassen und Genossenschaftsbanken.

Wir brauchen deshalb einen grundlegenden Mentalitätswechsel in der Kreditwirtschaft: weg von der reinen Renditemaximierung – hin zu einer ganzheitlichen Unternehmens-Steuerung, die Nachhaltigkeit, Substanz und Stabilität höher als bisher gewichtet.

Weg vom unkritischen Glauben in die reine Betriebs- oder Abwicklungsgröße – hin zu Geschäftsmodellen, die sich durch Originalität und Unterschiedlichkeit auszeichnen.

Und weg vom teilweise unkritischen Glauben an die überlegene Effizienz des Kapitalmarktes – hin zu der Erkenntnis, dass der Markt nicht besser sein kann als seine Teilnehmer.

Die Finanzbranche ist dafür verantwortlich, dass der wirtschaftliche Aufschwung und in vielen Fällen auch persönliche Lebensplanungen von Menschen beeinträchtigt wurden. Das ist eine schwere Verantwortung. Die Finanzbranche muss daraus die Schlussfolgerung ziehen, sich künftig wieder als dienende Branche der übrigen Volkswirtschaft zu sehen und zu definieren.

# „NUR WAS DEM MENSCHEN DIENT, IST AUFGABE DER WIRTSCHAFT“

ZUR NEUFASSUNG DER SOZIALEN MARKTWIRTSCHAFT

*Thomas Jorberg*

Die Bankenkrise, die Probleme der Kapitalmärkte und die befürchtete weltweite Rezession stellen die Frage nach einer sozial orientierten Marktwirtschaft neu. Der Begriff „Soziale Marktwirtschaft“ erfährt über sechzig Jahre nach seiner Prägung eine Renaissance. Allerdings gilt es zunächst zu klären, an welchen Stellen unser derzeitiges marktwirtschaftliches System bzw. der bestehende Ordnungsrahmen nicht ausreichend leistungsfähig ist. Dies lässt sich meines Ermessens insbesondere in drei Bereichen feststellen.

1. Die Kluft zwischen Arm und Reich, sowohl innerhalb der Industriestaaten<sup>1</sup> als auch zwischen armen und reichen Ländern<sup>2</sup> kann nicht als Dauerzustand hingenommen werden. Dadurch haben viele Menschen nicht die Möglichkeit, sich die von der Angebotsseite grundsätzlich zur Verfügung stehenden Güter und Dienstleistungen sowie Bildung zu verschaffen.

2. Seit den 1970er Jahren ist die Umweltverschmutzung immer stärker ins Bewusstsein der Menschen gekommen. Im Jahr 2007 wurde die Bekämpfung der Klimaerwärmung zur zentralen Aufgabe der Staatengemeinschaften erklärt. Die notwendigen Techniken stehen zur Verfügung oder sind entwickelbar. Maßgebliche Weichenstellungen sind bislang allerdings ausgeblieben.

3. Aktuell beschäftigt die Regierungen und die Bevölkerung in aller Welt die Finanzmarktkrise, die eine Dimension angenommen hat, die so keiner erwartet hat. Die Finanzmarktkrise hat sich zwischenzeitlich zu einer weltweiten ökonomischen Krise ausgeweitet.

Betrachtet man diese Krisen einzeln und für sich, mag man zu dem trügerischen Schluss kommen, unsere kapitalorientierte Marktwirtschaft sei im Grunde heute noch leistungsfähig. Betrachtet man die soziale, ökologische und ökonomische Krise insgesamt, ist die Frage

nach der Leistungsfähigkeit des gegenwärtigen Systems jedoch unvermeidbar. Insofern der *shareholder value* im Vordergrund steht, ist der betriebswirtschaftlich und volkswirtschaftlich erstrebenswerte und notwendige Gewinn zum alleinigen Ziel des Wirtschaftens geworden. Bei der einseitigen, im Finanzmarkt teilweise isolierten Fokussierung auf einen maximalen Kapitalgewinn, sind – so kann man heute feststellen<sup>3</sup>, die größten monetären und möglicher Weise auch realwirtschaftlichen Verluste der Geschichte entstanden. Gleichwohl ist die Frage nach der Veränderung des Ordnungsrahmens des Marktes aus der Vergangenheit ideologisch so belastet, dass die nüchterne Betrachtungsweise an dieser Stelle meist aussetzt. Dabei lässt sich die Frage, ob die kapitalistische Marktwirtschaft in der Vergangenheit leistungsfähig war oder nicht, in keiner Weise ideologisch beantworten, sondern nur durch eine nüchterne Bestandsaufnahme.

## **WEIL DIE MARKTWIRTSCHAFT ERFOLGREICH WAR, STÖSST SIE NUN AN GRENZEN**

Selbstverständlich ist eine umfassende Analyse an dieser Stelle nicht möglich. Neben der Wahrnehmung der oben genannten drei Krisen kann aber auf jeden Fall Folgendes festgestellt werden:

Materieller Wohlstand an Gütern und Dienstleistungen, so wie wir ihn heute kennen, ist ohne ein marktwirtschaftliches System nicht denkbar. Auch viele kulturelle und geistige Leistungen sind nur möglich, weil der materielle Wohlstand als Rahmenbedingung gegeben ist. Das System hat dazu geführt, dass wir heute im Prinzip keine Knappheit mehr in Bezug auf das Angebot von Gütern und Dienstleistungen weltweit haben. Ferner kann festgestellt werden, dass wir trotz der Finanzmarktkrise auch keinerlei Knappheit an Kapital oder Arbeit haben. Die Überkapazitäten in der Automobilindustrie, die Anlage von mehreren hundert

Milliarden Euro bei der EZB zu Niedrigstzinsen sowie die international nach wie vor hohen Arbeitslosenzahlen zeigen dies. Dass wir weltweit gleichwohl Armut und Hunger haben, macht deutlich, dass trotz vorhandener Angebotskapazitäten ein für viele Menschen existenzielles Verteilungsproblem besteht. Auch eine befürchtete Kreditklemme oder der in einzelnen Bereichen zeitweise bestehende Fachkräftemangel bestätigt nur das Verteilungsproblem.

Die Frage nach dem Ordnungsrahmen des aktuellen marktwirtschaftlichen Systems stellt sich meines Erachtens daher nicht, weil es in der Vergangenheit nicht leistungsfähig gewesen wäre, sondern gerade aufgrund seiner außerordentlichen Leistungsfähigkeit.

Das marktwirtschaftliche System baut darauf auf, dass der Einzelne im Streben nach seinem eigenen Vorteil durch „die unsichtbare Hand des Marktes“ (Adam Smith) den allgemeinen Wohlstand nährt. Dieser scheinbare Widerspruch löst sich auf unter der Voraussetzung, dass es eine Angebotsknappheit an Gütern und Dienstleistungen gibt, die der einzelne wirtschaftliche Akteur bemüht ist zu beseitigen und dafür über den Markt ein Einkommen erzielt. Seit Adam Smith (1723-1790) hat dies zu einer fortschreitenden Arbeitsteilung geführt, so dass faktisch der einzelne Wirtschaftsakteur, ob Arbeiter, Angestellter oder Unternehmer, sein Einkommen nur noch dadurch erzielen kann, dass er Anderen „dient“, indem der Verkauf seiner Arbeitsleistung der Bedürfnisbefriedigung der Kunden dient. In der Beseitigung der Angebotsknappheit von Gütern und Dienstleistungen steigt der allgemeine Wohlstand, auch wenn der Einzelne nur nach der eigenen Einkommenserzielung trachtet. Er kann in diesem System sein Einkommen gar nicht anders generieren, als dass er Anderen gegenüber Leistungen erbringt.

Zur Steigerung der Leistungsfähigkeit und Verbesserung der persönlichen oder unternehmerischen Einkommenserzielung hat dieses System enorme Produktivitätssteigerungen hervorgebracht. Diese Produktivitätssteigerungen waren möglich durch die zunehmende Mechanisierung und Automatisierung der Produktion, und damit durch einen immer höheren Anteil an Kapitaleinsatz. Die Effektivitätssteigerung hat zur zunehmenden Freisetzung des ursprünglich knappen Faktors „Arbeit“ geführt und zu einem Bedarf des zunächst knappen Faktors „Kapital“.

Ferner hat dieses System zu einer ebenso unglaublichen Steigerung des „Findungsreichtums“ nach menschlichen Bedürfnissen und infolge dessen zu einer heute noch fortschreitenden innovativen Entwicklung von Produkten und Dienstleistungen geführt.

Der enorme Fortschritt dieser Entwicklung hat zur Folge, dass die Gewinne von Unternehmen, einkommensstarken Privatpersonen aber auch ganzen Volkswirtschaften zu einem steigenden Angebot an Kapital geführt haben. Dies lässt sich an den hohen Exportüberschüssen von Indien, China und den erdölexportierenden Ländern zeigen, an der enormen Eigenfinanzierungskraft von vielen kleinen und großen Unternehmen sowie einem dynamischen Vermögenszuwachs von Alterssicherungsinstituten (z.B. Pensionsfonds).

Durch die Produktivitätsfortschritte der letzten 100 Jahre konnte die Menge von produzierten Gütern und Dienstleistungen im Verhältnis zu der eingesetzten Arbeit stets gesteigert werden. Da das Einkommen aber an die Arbeit gekoppelt ist, führte die zwischenzeitliche Beseitigung der Knappheit von Angeboten für Güter und Dienstleistungen nicht gleichzeitig zur Beseitigung der Armut.

Die Ausgangslage der marktwirtschaftlichen Entwicklung war also die Knappheit von Gütern und Dienstleistungen bei einem scheinbar unbegrenzten Kapazitätsfaktor „Natur“ und einer begrenzten Kapazität der Produktionsfaktoren „Arbeit“ und „Kapital“.

#### **DER EINZIG KNAPPE PRODUKTIONSFAKTOR: DIE NATUR**

Grob zusammengefasst kann festgestellt werden, dass sich durch den Erfolg der Marktwirtschaft diese Verhältnisse völlig geändert haben:

1. Ohne, dass sämtliche Bedürfnisse sowohl reicher als auch insbesondere ärmerer Bevölkerungsschichten gedeckt sind, ist das Angebot von Gütern und Dienstleistungen bzw. deren Produktionsmöglichkeiten bei weitem nicht ausgeschöpft. So spricht man zum Beispiel in der Automobilproduktion derzeit von Überkapazitäten in Höhe von 27 Millionen PKW pro Jahr.
2. Von einer Knappheit des Faktors „Arbeit“ kann heute keine Rede mehr sein. Die Produktivitätsfortschritte haben dazu geführt, dass eine Vollbeschäftigung im herkömmlichen Sinne sowohl auf nationaler als auch auf globaler Ebene faktisch nur noch in wenigen Ausnahmen vorhanden ist. Da Einkommen bis heute prinzipiell an Arbeit gebunden ist, stellt sich die Verteilungsfrage völlig neu.
3. Der ursprünglich als unbegrenzt geltende Produktionsfaktor „Natur“ ist zum eigentlichen Knappheitsfaktor geworden, obwohl die Nutzung des Faktors „Natur“ nach wie vor weitgehend kostenfrei ist. Dies hat zu den ökologischen Problemen wie wir sie heute feststellen, geführt. Daher ist die Bepreisung der

Naturnutzung – etwa durch Rohstoffabbau, Wasserverbrauch oder Schadstoffemissionen – eine wesentliche Voraussetzung für die Nachhaltigkeit unserer Marktwirtschaft.

4. Anstatt des ursprünglichen Knappheitsfaktors „Kapital“ gibt es längst ein Überangebot an Geld, das zunehmend nicht in den Konsum oder reale Investitionen fließt. Geld und Kapital scheinen bis heute nicht nur volumenmäßig unbegrenzt vermehrbar, sondern auch vom Anspruch an die Rendite keine Grenzen mehr zu kennen. Üblicherweise sinkt im Markt ein Preis bei steigendem Angebot. Dieser Marktmechanismus ist bei einem Überangebot von Geld regelmäßig ausgehebelt, denn Geld ist in der Lage, sich seine Nachfrage selbst zu generieren. Wird Geld in Immobilien, Aktien oder Rohstoffen investiert, steigen die Preise, wodurch für den Erwerb solcher Vermögenswerte im Folgenden mehr Kapital erforderlich sein wird. Die Rendite wird durch diese Preissteigerung nominal oder beim Verkauf real höher. Die Folge ist eine Inflation der Vermögenswerte, die im Extremfall etwa zu Immobilienkrisen wie in den USA führt.

5. Dadurch hat sich der Finanz- und Kapitalmarkt immer weiter von seiner einzig sinnvollen Aufgabe entfernt, nämlich Finanzmittel in Form von Krediten oder Eigenkapital zur Finanzierung realwirtschaftlicher Investitionen zur Verfügung zu stellen. Die Folge ist, dass Geld mittels abstrakter Produkte mit enormen Risiken spekulativ in Vermögenswerte gepumpt wird, wie Immobilien, Aktien und Rohstoffe, so dass dort die vorgenannten erheblichen Überbewertungsblasen entstehen, bei deren Platzen die ganze Finanzbranche ins Trudeln gerät, mit unabsehbaren Folgen für die Realwirtschaft.

Insgesamt zeigen die vorgenannten Entwicklungen und Ungleichgewichte eine deutliche Fehlallokation bestehender Ressourcen. Ein Fortfahren, ohne das bestehende System umzubauen, wird zu einer weiteren Verstärkung der Ungleichgewichte führen. Die Rahmenbedingungen der Märkte müssen dabei so verändert werden, dass soziale und ökologische Notwendigkeiten in die Preiskalkulation einfließen und marktgerechte Preise auch zu sozial- und umweltgerechten Preisen werden. Allerdings kennzeichnen diese Entwicklungen auch enorme soziale, ökologische und wirtschaftliche Chancen, wenn der Ordnungsrahmen entsprechend verbessert wird. Es gibt bereits eine Vielzahl von sinnvollen Beispielen und Lösungsvorschlägen sowohl zum Finanzmarkt, zur Ökologie- bzw. Energiefrage als auch zur sozialen Verteilungsfrage. Das Konzept des Grundeinkommens, die Bepreisung der Naturnutzung, der soziale und

ökologische Umbau der Steuersysteme, der Vorrang regenerativer Energien, Regulierungen und Verbote rein spekulativer, abstrakter Finanzgeschäfte und vieles andere mehr könnte hier genannt werden. Es fehlt zudem keinesfalls an empirischen, wissenschaftlichen Erkenntnissen, dass wir dringend einen grundlegenden gesellschaftlichen Wandel brauchen und es fehlt auch nicht an Vorschlägen für Maßnahmen für einen solchen Wandel.<sup>4,5,6</sup>

#### **IDEOLOGIEN UND INTERESSEGRUPPEN HELFEN NICHT WEITER**

Was fehlt, ist der klare Wille und entsprechende Umsetzungsschritte. Dazu muss vor allem der gängige Leitsatz „Was der Wirtschaft dient, ist auch gut für den Menschen“ geändert werden in „Nur was dem Menschen dient, ist Aufgabe der Wirtschaft“. Norbert Röttgen<sup>7</sup> spricht von der „Idee der Ordnung der Freiheit, die dem menschlichen Zusammenleben dient“. Nach dem Sozialismus, so Röttgen weiter, „hat sich nun der marktgläubige Liberalismus und Kapitalismus erledigt. Soziale Marktwirtschaft müssen wir heute im Kontext des 21. Jahrhunderts neu begründen“. Die Chance, die die Kulmination von Armutskrise, Klimakrise und Finanzmarktkrise bietet, ist möglicherweise einmalig. Das Bewusstsein, dass sich grundlegend etwas ändern muss, war nie so groß wie heute. Dass der Wille zum Wandel grundsätzlich vorhanden ist, zeigt u.a. das Wahlergebnis in den USA. Die ideologischen, materiellen oder politischen Besitzstandswahrer müssen dazu allerdings ihre gewohnten Positionen verlassen, um voraussetzungslos an den notwendigen Umbau unserer gesellschaftlichen Systeme und Verhaltensweisen heranzugehen. Dies trifft die Politik genauso wie die Wirtschaft, die Medien ebenso wie alle Bürger. Die Barrieren für die notwendigen Veränderungen liegen letztendlich nicht in ökonomischen oder systemischen Zwängen, sondern bestehen in den Köpfen und möglicherweise Herzen von uns allen.

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

Aussagen zu den Ursachen der Krise gemacht sowie ein Maßnahmenpaket zur nachhaltigen Stabilisierung der Finanzmärkte vorgeschlagen.

### **DIE FINANZWIRTSCHAFT MUSS DER REALWIRTSCHAFT DIENEN**

Banken und andere Finanzdienstleister stellen den Zahlungsverkehr sicher, nehmen Einlagen entgegen und bündeln diese, um daraus Kredite zu vergeben. Außerdem ermöglichen sie beispielsweise über Emissionen den Zugang zu Unternehmenskapital. Die volkswirtschaftliche Funktion von Banken besteht schlicht darin, die Realwirtschaft mit Zahlungsmitteln und Kapital zu versorgen.

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

#### **Unmittelbar der Realwirtschaft dienende Produkte**

Das klassische Bankgeschäft mit der direkten Kundenbeziehung zwischen Einleger und Bank auf der einen Seite und Kreditnehmern und Bank auf der anderen Seite zeigt sich in der momentanen Krise als der eigentlich stabilisierende Faktor des Marktes. Dieses der Realwirtschaft unmittelbar dienende Bankgeschäft ist in den letzten zehn Jahren allerdings unter Druck geraten, sowohl was die Struktur der Geschäfte als auch was die Zinsmargen angeht. Im gleichen Zeitraum hat die Regulierung der klassischen Bankgeschäfte in fast jährlichem Rhythmus deutlich zugenommen. Von der dadurch verursachten Bürokratisierung bei entsprechendem Kostendruck waren insbesondere Banken in der Größenordnung der Sparkassen und Genossenschaftsbanken betroffen.

Zu den unmittelbar der Realwirtschaft dienenden Finanzdienstleistungen gehört außerdem die Beschaffung von Eigenkapital durch Beteiligungsgesellschaften, das Emissionsgeschäft der Banken und auch Teile des Investment Banking. Dienstleistungen in diesem der Realwirtschaft unmittelbar dienenden Bereich ermöglichen überhaupt erst unternehmerische, wirtschaftliche, gemeinnützige oder kulturelle Tätigkeiten. Insofern sollten diese nicht durch weitere Regulierungen belastet werden. Wünschenswert ist in diesem Bereich vielmehr eine Deregulierung.

#### **Mittelbar der Realwirtschaft dienende Produkte**

Eine ganze Reihe derivativer Finanzinstrumente wie z.B. *Swaps* dienen mittelbar dem realwirtschaftlich orientierten Finanzgeschäft, etwa durch die Absicherung von Zinsänderungsrisiken, Laufzeitinkongruenzen und Währungsrisiken, also von Risiken, denen realwirtschaftliche Finanzgeschäfte zu Grunde liegen. Diese derivativen Instrumente sind sinnvoll und notwendig, um ungleichgewichtige Risiken der unterschiedlichen Finanzmarktteilnehmer auszugleichen und im einzelnen Institut steuerbar zu machen.

Allerdings ist eine Abgrenzung dieser sinnvollen Instrumente zu rein abstrakten, nicht mittelbar der Realwirtschaft dienenden Produkten schwierig. Insofern ist gerade im Bereich derivativer Instrumente eine verstärkte Regulierung und Kontrolle erforderlich.

#### **Nicht der Realwirtschaft dienende Finanzprodukte**

Viele Finanzprodukte und Finanzunternehmen (z.B. Hedgefonds) dienen nur dem Zweck, durch Spekulation Geld mit Geld zu verdienen. Diese Aktivitäten setzen auf tatsächliche, vermutete und oft selbst beeinflusste oder sogar verursachte Preisänderungen auf Devisen, Aktien, Immobilien, Grundstücks- oder Rohstoffmärkten. Die Ursache der momentanen Finanzkrise ist im Wesentlichen in diesem Bereich zu finden.

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

### **VORSCHLÄGE FÜR EINEN NEUEN ORDNUNGSRAHMEN FÜR FINANZMÄRKTE**

Einziges Ziel einer sozialen und ökologischen Marktwirtschaft kann nur die Verbesserung der Lebenssituation der Menschen sein. Welche Bedürfnisse, Werte und Ziele die Menschen als eine Verbesserung ihrer Lebenssituation betrachten muss sich in Freiheit bilden und weiterentwickeln können.

Geld hat in Bezug auf den vorgenannten Zweck der Marktwirtschaft eine sekundäre Funktion. Geld und Kapital selbst sind ein notwendiges Mittel, um die

globalen arbeitsteiligen Märkte funktionsfähig zu halten. Ziel einer Neuordnung sollte daher die ausschließliche Funktion des Finanzmarktes als Dienstleister für die Realwirtschaft sein.

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

1. Die Bank- und Finanzangebote, die unmittelbar der Realwirtschaft dienen, sind wo möglich zu deregulieren, diejenigen, die mittelbar der Realwirtschaft dienen, zu regulieren und zu kontrollieren sowie diejenigen, die nicht der Realwirtschaft dienen, zu verbieten.

2. Im Zuge der Internationalisierung der Finanzmärkte und der Zunahme an global verfügbarem Kapital erleben wir eine enorme Inflation bei den Vermögenswerten, insbesondere bei Grund und Boden, Immobilien, Aktien und Rohstoffen. Bedingt ist diese Inflation der Vermögenswerte durch zu viel Geld auf den Kapitalmärkten, welches nicht für Investitionen oder Konsum Verwendung findet. Dieses unter Renditegesichtspunkten Anlage suchende Geld wird dabei durch die beschriebenen spekulativen Instrumente potenziert.

Die Inflation der Vermögenswerte und die in immer kürzeren Zyklen auftretenden extremen Wertschwankungen haben zu erheblichen realwirtschaftlichen Verzerrungen mit deutlich negativen sozialen und ökologischen Auswirkungen geführt. Daher ist die Erfassung, Bemessung und Bewertung einer Inflation der Vermögenswerte, wiewohl schwierig, dringend notwendig.

Es besteht seit vielen Jahrzehnten eine globale Übereinkunft, dass Inflation bei Gütern und Dienstleistungen bekämpft und durch unabhängige Notenbanken gemessen, kontrolliert und gesteuert werden soll. Es ist dringend erforderlich, dass für die Inflation bei den Vermögenswerten Vergleichbares geschieht.

3. Rating-Agenturen dürfen nicht mehr in die Entwicklung von Finanzprodukten eingebunden sein. Zum anderen sollten Rating-Agenturen verpflichtet sein, neben der monetären Bonitätsprüfung auch Aussagen darüber zu machen, wie Investitionen realwirtschaftlich verwendet und welche sozialen und ökologischen Rahmenbedingungen dabei berücksichtigt werden. Dieser Verpflichtung muss selbstverständlich eine entsprechende Transparenzverpflichtung von Banken und Finanzinstituten gegenüberstehen. Die Angabe, was realwirtschaftlich mit dem Geld gemacht wird, gibt dem Anleger eine wesentliche Urteilsgrundlage,

die er braucht, um eine bewusste Entscheidung zu treffen.

4. Die Offshore-Finanzplätze müssen geschlossen beziehungsweise ausgegrenzt oder in einen neuen ordnungspolitischen Rahmen eingebunden werden.

5. Einzelne Finanzinstitute oder spezielle Produkte dürfen in ihrer absoluten Größe oder ihrer Struktur weder global noch national systemgefährdend sein. Statt des Credo „größer ist besser“ bedarf es zukünftig begrenzender Strukturkennziffern, wie etwa das maximale Verhältnis der Bilanzsumme einer Bank zum Sozialprodukt eines Landes. Staatliche Stützungen von Übernahmen wie etwa der Dresdner Bank durch die Commerzbank sind auch vor diesem Hintergrund zu hinterfragen.

Grundsätzlich sollte sich staatliches Handeln auf den Rechtsrahmen beschränken, um einen möglichst freien Wettstreit von unterschiedlichen Ideen und Konzepten zu gewährleisten, sowie eine Konzentration der Wirtschaft auf die tatsächlichen Kundenbedürfnisse. Neben einer Veränderung der ordnungspolitischen Rahmenbedingungen bedarf es einer breiten Aufklärungs- und Bildungskampagne zu finanzwirtschaftlichen Themen. Die Tatsache, dass die Art und Weise, wie Geld angelegt, verzinst und verwendet wird, in stärkerem Maße unsere Gesellschaft gestaltet als viele konsumtive oder politische Entscheidungen der Bürger, muss stärker ins öffentliche Bewusstsein kommen.

Bundespräsident Horst Köhler hat auf die Frage, ob wir eine neue Weltwirtschaftsordnung brauchen, geantwortet<sup>9</sup>: „Ja. Wir brauchen in jedem Fall eine neue Ordnung für die internationalen Finanzmärkte. Sie muss Kapital zum Diener der Menschen machen. Und wir brauchen eine Weltwirtschaftsordnung, die alle Menschen auf diesem Planeten an Entwicklung und Stabilität teilhaben lässt. Diese Ordnung muss auch dem Klimawandel und einem verschwenderischen Energie- und Rohstoffverbrauch in der entwickelten Welt systematisch entgegenwirken. Dass die Schwellenländer allmählich aufholen und so Millionen Menschen aus der Armut herauskommen, kann uns freuen. Aber von den heute 6,5 Milliarden Menschen weltweit leben immer noch deutlich mehr als zwei Milliarden von nur zwei Dollar pro Tag, eine Milliarde sogar nur von einem Dollar. Wenn sich hier nichts ändert, wird das auch in der reichen Welt zu Instabilität und Wohlstandseinbußen führen. Wir brauchen eine Entwicklungspolitik für den ganzen Planeten, also wohlgerne auch für die Entwicklung in der industrialisierten Welt. Dazu gehört eine neue Diskussion

über Verteilungsgerechtigkeit – in der Welt und auch bei uns. Bescheidenheit ist ein Wert, der es verdient, wiederentdeckt zu werden. Wir müssen dazulernen.“

So ist die wesentliche Herausforderung in der jetzigen Situation, ob wir Menschen in sozialer und ökologischer Hinsicht ausreichend lernfähig sind.

- 1| *3. Armutsbericht der Bundesregierung, Juli 2008*
- 2| *International Comparison Program, The World Bank, 2005*
- 3| *Asian Development Bank, 09.03.2009*
- 4| *Stern Review on the Economics of Climate Change, 30.10.2006, [http://www.hm-treasury.gov.uk/stern\\_review\\_report.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/stern_review_report.htm)*
- 5| *Weltagrarbericht des IAASTD vom 15.04.2008, <http://www.agassessment-watch.org>*
- 6| *UN-Millenniumskampagne, <http://www.millenniumcampaign.de>*
- 7| *Norbert Röttgen, Parlamentarischer Geschäftsführer der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, Interview im General-Anzeiger online vom 26.02.2009*
- 8| *Bundespräsident Horst Köhler, Interview in der Neuen Passauer Presse vom 14.03.2009*

# WAS KANN DER VERBRAUCHER AUS DER FINANZKRISE LERNEN?

*Hubertus Primus*

Bei der Berichterstattung über die Finanz- und Wirtschaftskrise kommt eine betroffene Gruppe oft nur am Rande vor. Eine Gruppe, auf die es aber entscheidend ankommen wird: die Verbraucher. Sie sollen nicht nur kräftig konsumieren, um die Wirtschaftskrise abzufedern. Sie sollen gleichzeitig für das Alter vorsorgen, weil das heutige Niveau der Alterseinkünfte in Zukunft nur mit massiver privater Vorsorge gehalten werden kann. Die Situation wird durch die wieder ausufernde Staatsverschuldung nicht besser. Blickt man allerdings über den Atlantik, ist die Situation in Deutschland vergleichsweise gut. In Amerika sind unzählige Bürger von der Finanzkrise (die ja als Immobilienkrise begann) direkt betroffen: Sie haben ihre Häuser durch Zwangsversteigerung verloren, das weitgehend auf Aktien und Aktienfonds aufgebaute Vermögen für das Alter (privat oder über den Arbeitgeber) schmilzt wie Butter in der Sonne und gleichzeitig steigt die Arbeitslosigkeit in ungeahnte Höhen – ohne ein soziales Netz, wie wir es in Deutschland haben. Dagegen wirken unsere Probleme noch überschaubar.

## **WIE IST DER DEUTSCHE VERBRAUCHER DURCH DIE FINANZKRISE GEKOMMEN?**

Wohl dem, der sein Geld in Wertpapieren des Bundes angelegt oder das Ersparte zum Beispiel als Tages- oder Festgeld bei einer Bank untergebracht hat. Für solche Einlagen greifen im Fall einer Bankpleite Sicherungen, und im Zweifel wollen sogar die Regierenden in Deutschland dafür gerade stehen. Auch wer für seine Altersvorsorge auf die herkömmliche Kapitallebensversicherung (keine Lebensversicherung mit Fonds, da sieht es schon wieder anders aus) gesetzt hat, kann durchatmen. Der den Versicherern gesetzlich vorgeschriebene sehr sicherheitsbetonte Umgang mit den Geldern der Kunden zahlt sich aus. So ist die Masse der deutschen Verbraucher bisher glimpflich durch die Krise gekommen.

Viele Kleinsparer trifft die Krise aber hart. Sie haben Anlagen gewählt, für die die schönen Sicherungen nicht gelten. Sie beklagen hohe Verluste. So müssen viele Anleger, die für die Altersvorsorge in Aktienfonds angelegt haben, schmerzliche Kursrückgänge hinnehmen. Es ist heute nicht absehbar, ob und wann sich die Kurse ihrer Fonds erholen. Besonders hart trifft das jene, die bald auf das Geld angewiesen sind, etwa weil sie es als Altersversorgung dringend brauchen.

Andere haben sich vermeintlich sichere Zertifikate mit jährlichen Zinsen „aufschwätzen“ lassen. Was die Anleger oft nicht wussten: Fallen die Kurse stark, muss der Herausgeber mancher Zertifikate für den Rest der Laufzeit gar keine Zinsen mehr zahlen. So steht es im Kleingedruckten.

Sogar manche Geldmarktfonds machen plötzlich Verluste. Für viele Anleger ist das eine böse Überraschung – gerade wenn der Bankberater zuvor versprochen hatte, dass Geldmarktfonds so sicher seien wie Tagesgeld.

Rentner, denen *Lehman*-Papiere als sicheres Investment angedreht wurden, können jetzt nur noch auf einen kleinen Anteil aus der Insolvenzmasse der Bank hoffen. Viele Kunden sind völlig überrumpelt. Sie wussten nicht, dass sie ein Papier von *Lehman* kauften, sondern glaubten, es sei ein Produkt der Sparkasse um die Ecke. So sahen zumindest manche Werbeproschüren aus. Doch Herausgeber war die US-amerikanische Pleitebank *Lehman Brothers*.

Rund 30.000 deutsche Tagesgeld-Sparer fürchteten wochenlang um ihr Geld in Island. Sie hatten es bei der Bank Kaupthing Edge angelegt – und die wurde zahlungsunfähig. Auch der isländische Einlagensicherungsfonds springt nicht sofort ein, um die rund 300 Millionen Euro der deutschen Sparer zu ersetzen.

Inzwischen bahnt sich aber ein gutes Ende des „Spardramas“ an.

### **WELCHE LEHREN MUSS DER VERBRAUCHER FÜR DIE ZUKUNFT AUS DER KRISE ZIEHEN?**

Bevor man dieser Frage nachgeht, ist erst einmal ein Lob fällig: Die deutschen Verbraucher haben sich in der Krise sehr verantwortungsbewusst verhalten. Es gab keine Panik, keinen Sturm auf die Banken, um die Ersparnisse abzuheben, Besonnenheit und Ruhe waren angesagt. Auch die Medien und ein gutes Krisenmanagement der Politik haben einen großen Anteil daran, dass die Situation nicht aus dem Ruder lief. Dennoch: Ein „Weiter so“ sollte es nach der Krise nicht geben.

Emittentenrisiko, Einlagensicherung, Bonität, Knock-out – die Finanzkrise beschert vielen Sparern und Anlegern neben bösen Überraschungen einen unfreiwilligen Crashkurs in Sachen Geldanlagen:

- Als Garantieranlagen verkaufte Produkte machen plötzlich Verluste oder sind sogar wertlos;
- Offene Immobilienfonds, mit denen Anleger auf Beständigkeit und Substanz setzen wollten, werden kurzerhand geschlossen und nehmen vorübergehend keine Anteile zurück;
- Und die vermeintlich sichere Anleihe mit solider Rendite entpuppt sich plötzlich als riskante Wette auf den japanischen Aktienindex Nikkei.

Im besten Fall ärgern sich Anleger über Verluste und hoffen auf bessere Zeiten. Für manche aber ist die finanzielle Zukunftsplanung zusammengebrochen. Leidtragende sind zum Beispiel viele Menschen, die jahrelang in eine Lebensversicherung mit Fonds eingezahlt haben und jetzt auf die Auszahlung angewiesen sind. Gut möglich, dass sich ihre private Altersvorsorge innerhalb weniger Monate halbiert hat.

Den Zusammenbruch von Banken oder den Kurssturz an den Börsen kann kein Anleger verhindern. Wohl aber kann jeder dafür sorgen, dass eine Finanzkrise seine finanzielle Planung nicht völlig über den Haufen wirft. Dafür muss er einige einfache Grundregeln beachten. Es geht dabei nicht um ausgefeilte Anlagestrategien und schon gar nicht um heiße Anlagetipps. Es geht schlicht darum, grobe Fehler in Zukunft zu vermeiden.

#### **1. Regel: Nur kaufen, was man versteht**

Egal ob jemand seine Anlagen selber managt oder sich auf die Empfehlungen seines Bankberaters ver-

lässt: Er sollte sein Geld nur in Anlagen stecken, die er voll und ganz versteht. Geldanlagen mit Nebenbedingungen und Sonderklauseln sollte er meiden. Je einfacher eine Anlage ist, desto besser lässt sich ihr Risiko kalkulieren. Wer zum Beispiel Geld auf einem Tagesgeldkonto anlegt, der weiß: Die Bank zahlt einen bestimmten Zinssatz, den sie jederzeit ändern kann. Dafür kann der Sparer aber täglich Geld vom Konto abheben.

Anders funktioniert eine Festgeldanlage: Hier steht der Zins für die vereinbarte Dauer von beispielsweise drei oder sechs Monaten fest. Während der Laufzeit kann der Sparer sein Geld aber nicht abheben. Wer dagegen eine Aktie kauft, kann sie jederzeit verkaufen. Er darf sich aber nicht wundern, wenn sie plötzlich 20 Prozent an Wert verloren hat. Aktien werden an der Börse gehandelt und es ist kein Geheimnis, dass Kurse schwanken. Sogar eine riskante Anlage wie etwa ein Hebelzertifikat kann leicht zu verstehen sein: Hier ist der Käufer überproportional an der Entwicklung eines bestimmten Marktes beteiligt. Fällt beispielsweise der Aktienindex Dax fällt der Verlust für Käufer eines entsprechenden Dax-Hebelzertifikats vier- oder zehnmal so hoch aus. Das ist schmerzhaft, aber nicht überraschend.

Seit einigen Jahren verkaufen Banken ihre Produkte zunehmend nach dem Motto: Warum einfach, wenn es auch kompliziert geht? Sie versprechen zum Beispiel hohe Sparzinsen und schreiben das Wort „Garantie“ auf das Finanzprodukt. Doch die Hälfte der Anlage summe lassen sie in einen Investmentfonds fließen. Dumm für den Anleger, wenn dann der Fonds an der Börse „in den Keller rauscht“. Auf das Anlegergeld im Fonds bezieht sich die Garantie nicht. Sie gilt nur für den Sparanteil. Unter dem Strich macht der Anleger Verlust – trotz „Garantie“ und hoher Zinsen auf den Sparanteil.

Ein weiteres Beispiel sind Zertifikate: Bei ihnen sind Gewinn und Verlust häufig eine Wette auf gleich mehrere Unbekannte. Was solide klingt, kann hochspekulativ sein.

Um Regel Nummer 1 zu befolgen, muss niemand zum Finanzprofi werden. Egal ob jemand sichere Zinsanlagen sucht, chancenreicher in Aktien investieren oder richtig kräftig spekulieren möchte – es gibt für alle Fälle transparente Produkte, die schnell zu begreifen sind.

Folgende Fragen, die je nach Art der Geldanlage wichtig sind, sollten Anleger vor einem Kaufabschluss beantworten können. Oder sie sollten sie ihrem Bank-

berater stellen und sich Eigenschaften, die für sie besonders wichtig sind, schriftlich zusichern lassen:

- Woraus fließt der Ertrag der Anlage?
- Gibt es festgelegte Bedingungen oder Ereignisse, an die der Ertrag gekoppelt ist?
- Gibt es Bedingungen oder Ereignisse, die zu Verlusten der Anlage führen können?
- Ist die Anlage jederzeit ohne Verlustrisiko verfügbar?
- Hat die Anlage eine feste Laufzeit?
- Wie ist der Ertrag zum Laufzeitende und wie schmälert eine zwischenzeitliche Verfügung Ertrag und Sicherheit?
- Was passiert, wenn der Herausgeber der Anlage Pleite geht?

### 2. Regel: Nicht alles auf eine Karte setzen

Tagesgeld, Anleihen, Aktien, Immobilien oder Gold – jede Anlage hat unterschiedliche Ertragschancen und Risiken. Das A und O einer erfolgreichen Geldanlage ist die richtige Mischung. Niemand würde sein ganzes Vermögen auf eine einzelne Aktie setzen. Aber ebenso falsch ist es, alles aus Sicherheitsgründen auf dem Sparbuch zu parken. Wer nicht wahllos in den großen Topf der Anlagemöglichkeiten greift, sondern sein Vermögen gezielt streut, kann das Risiko stark reduzieren, ohne auf Erträge zu verzichten. Dabei sollten Anleger in zwei Schritten vorgehen:

*Erster Schritt:* Das Vermögen auf verschiedene Anlageformen verteilen, so dass die Mischung dem eigenen Anlagetyp entspricht. Wer zum Beispiel vor allem auf Nummer sicher gehen will, steckt den größten Teil in sichere Zinsanlagen und den kleineren Rest in chancenreichere Anlagen wie zum Beispiel Aktienfonds. Dabei muss man darauf achten, dass das Geld tatsächlich zu dem Zeitpunkt verfügbar ist, an dem es vermutlich benötigt wird.

*Zweiter Schritt:* Auch innerhalb einzelner Anlageformen sollte das Geld möglichst auf unterschiedliche Produkte verteilt werden. Drei internationale Aktienfonds mit unterschiedlichen Anlageschwerpunkten sind besser als ein einziger Fonds, der stark auf Rohstoffmärkte setzt.

### 3. Regel: Regelmäßig die Anlagen überprüfen

Die besten Überlegungen zum Kauf bestimmter Anlagen sind wertlos, wenn Anleger nicht regelmäßig einen kritischen Blick in ihr Depot werfen. Schließlich können sich Anlageziele mit der Zeit ändern, eine geplante Investition kann näher rücken – und nicht

zuletzt: Kursschwankungen können dazu führen, dass sich das Verhältnis zwischen den einzelnen Bestandteilen des Depots verschiebt. Wichtige Fragen beim regelmäßigen Depotcheck sind:

- Haben sich meine Anlageideen als falsch herausgestellt und sollte ich sie korrigieren?
- Stimmt das Verhältnis zwischen sicheren und risikanteren Anteilen noch?
- Stimmt meine zeitliche Planung noch mit der Depotmischung überein?

Regelmäßiger Depotcheck bedeutet nicht, dass jeder Anleger zum Anlageprofi werden muss. Der Depotcheck-Aufwand hängt aber mit den gekauften Anlagen zusammen und ist unterschiedlich hoch. Bei Aktien und Aktienfonds kann ein Blick einmal die Woche oder einmal im Monat nicht schaden. Bei sicheren Zinsanlagen reicht es, jährlich auf die Depotauszüge zu schauen. Bei Währungsanlagen sollten Anleger mindestens einmal im Monat oder wenigstens alle sechs Monate einen kritischen Blick ins Depot werfen und fragen: Soll ich meine Verlustbringer jetzt aus dem Depot werfen oder auf bessere Zeiten hoffen?

Sicherlich werden an der Börse bessere Zeiten kommen. Allerdings weiß niemand, wie lange es bis dahin dauern wird. Unter Umständen müssen Anleger über Jahre, im ungünstigsten Fall sogar über Jahrzehnte hinweg auf ihr Geld verzichten, wenn sie jetzt nicht mit Verlust aussteigen wollen. Die entscheidende Frage ist allerdings, ob die Titel im eigenen Depot in einer zukünftigen Aufschwungphase zu den Top-Werten gehören könnten. Das wird nur dann der Fall sein, wenn es sich um gewinnstarke Unternehmen mit zukunftssträchtigen Produkten und solidem Geschäftsmodell handelt. Unter den großen Standardwerten zum Beispiel im Dax und international breit anliegenden Aktienfonds sind solche Titel eher zu finden als bei kleinen, spekulativen Nebenwerten.

### EINE SCHLUSSFOLGERUNG: STÄRKUNG DER VERBRAUCHERRECHTE GEGENÜBER DEN BANKEN

So gut sich ein Verbraucher auch vorbereitet: Er ist auf die Kompetenz und Integrität der Berater angewiesen. Doch Bankberater sind in erster Linie Verkäufer, die provisionsorientiert arbeiten und nicht allein am Wohl des Kunden orientiert sind. Die vielen Fehlberatungen im Zusammenhang mit der Finanzmarktkrise sprechen Bände. Ideal wäre es sicherlich, wenn nicht nur Spitzenverdiener, sondern auch Otto Normalverbraucher mit kleinem Vermögen in den Genuss unabhängiger Beratung auf Honorarbasis käme. In der

Realität ist das aber die Ausnahme. Die meisten Geschäfte werden bei der Bank oder dem Finanzdienstleister abgewickelt. Deshalb ist es sehr wichtig, die Krise als Chance zu begreifen und jetzt die Verbraucherrechte zu stärken:

- So müssten die Anleger bei Falschberatung länger als bisher Schadenersatzansprüche geltend machen können, die bisherige Verjährungsfrist von drei Jahren ist viel zu kurz.
- Wichtig wäre auch, Beratungsgespräche genau zu dokumentieren. Dazu müssten einfache und nachvollziehbare Protokolle vorgeschrieben werden. Wenn das Protokoll unvollständig oder lückenhaft ist, würde dies dem Berater angelastet: Er trüge die Beweislast und müsste vor Gericht beweisen, dass er nicht falsch beraten hat.

Die Krise bietet also durchaus die Chance, im Sinne des Verbraucherschutzes so voranzukommen, wie dies nicht nur die Stiftung Warentest seit langem fordert.

# VOM SEGEN DER FINANZMÄRKTE

## GRUNDLAGE EINER EFFIZIENTEN UND SOZIALEN MARKTWIRTSCHAFT

*Norbert Walter*

Als die globalen Kollateralschäden der Finanzkrise, die von den USA im Sommer 2007 ausgingen, sichtbar wurden, sind Finanzmärkte per se als Totengräber der Sozialen Marktwirtschaft in Verruf geraten. Diese Sicht ist nicht nur in der Sache falsch, sondern wäre, wenn sich dieser Gedanke festsetzte, von großem langfristigem Schaden für die Weltwirtschaft und das Konzept der Sozialen Marktwirtschaft. Denn es gilt: Effiziente Finanzmärkte sind Grundlage einer leistungsfähigen Volkswirtschaft, die ihrerseits Grundlage eines sozialen Ausgleichs ist. Darüber hinaus haben Finanzmärkte auch eine Wächterfunktion bezüglich der Wirtschaftspolitik, die wichtig ist, um der Lenkung und der Umverteilung vernünftige Grenzen zu setzen.

### BEITRÄGE ZUR VOLKSWIRTSCHAFT

Finanzmärkte leisten über verschiedene Kanäle einen Beitrag zu Wachstum und Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Dabei ist als erstes der direkte Wachstumsbeitrag der Finanzmärkte zu nennen. Dieser ist, relativ zu den unten diskutierten indirekten Wachstumsbeiträgen, zwar gering, aber keineswegs trivial. Tatsächlich trägt die Finanzwirtschaft – Banken, Versicherungen und andere Finanzdienstleister wie Börsen – immerhin rund 4,5 % zur jährlichen Bruttowertschöpfung in Deutschland bei. Das ist, was noch immer weitgehend unbekannt ist, mehr als renommierte Vorzeigebereiche dieses Landes wie die Automobil- und Maschinenbauindustrie auf die Waage bringen. Auch hinsichtlich der Beschäftigung zählt die Finanzbranche zu den wichtigen Branchen, arbeiten doch nicht weniger als 670.000 Personen in den Banken und 1,3 Millionen im Kredit- und Versicherungsgewerbe insgesamt. Dieser direkte Wachstumsbeitrag der Finanzbranche ist auch keineswegs, wie mancher vermuten mag, Reflektion einer unangemessen Aufblähung des Finanzsektors im Zuge der unlängst zum Platzen gekommenen weltweiten Finanzmarktblase; tatsächlich liegt der Beitrag des Finanzsektors in

Deutschland im internationalen Vergleich noch immer auf eher niedrigem Niveau. Zum Vergleich: In den USA liegt der Beitrag zur Bruttowertschöpfung bei rund 8 %, in Großbritannien und der Schweiz gar bei 8,5 % bzw. 10,5 %.

Ungleich wichtiger und quantitativ bedeutender ist aber natürlich der indirekte oder eigentliche Beitrag der Finanzmärkte, nämlich jener (1) der Finanzierung wirtschaftlicher Aktivität und der Zuweisung knapper Mittel auf alternative Zwecke; (2) damit inhärent verbunden die Übernahme und Verteilung von Risiken sowie (3) spiegelbildlich zur Finanzierung die Anlage von Ersparnissen zum Zwecke des Konsumausgleichs zwischen den verschiedenen Lebensphasen.

Was die Finanzierungsfunktion angeht, so sorgt der dezentrale Marktmechanismus der Finanzmärkte dafür, dass die zur Verfügung stehende Ersparnis der aussichtsreichsten Verwendung zugeführt wird. Die Allokationsfunktion kann dabei umso besser wahrgenommen werden, je leistungsfähiger das Finanzsystem ist. In mehreren Studien ist mittlerweile empirisch belegt worden, dass Volkswirtschaften, die über ein leistungsfähigeres, entwickeltes Finanzsystem verfügen, rascher wachsen als solche, bei denen diese Voraussetzung nicht gegeben ist. Die Leistungsfähigkeit eines Finanzsystems misst sich dabei einerseits an der Tiefe des Finanzsystems (gemessen etwa an dem Verhältnis von Krediten und anderen Finanzaktiva wie Aktien und Anleihen zum BIP), andererseits an der Vollständigkeit des Finanzmarkts, d.h. der Breite des Spektrums der angebotenen Finanzierungsinstrumente. Letztere ist enorm wichtig, da das insgesamt zur Verfügung stehende Kapitalangebot umso besser genutzt wird, je mehr die verfügbaren Finanzierungsinstrumente den individuellen Risikoneigungen der Kapitalgeber entsprechen.

## VERFÜGBARE FINANZINSTRUMENTE

Die Relevanz der Vollständigkeit (oder Breite) von Finanzmärkten wird gegenüber dem Aspekt der Tiefe von Finanzmärkten häufig unterschätzt – zu Unrecht. Dabei sollte es offenkundig sein, dass unterschiedliche Finanzierungsprojekte ganz unterschiedliche Instrumente erfordern. Besonders deutlich wird dies im direkten Vergleich von Investitionsprojekten mit unterschiedlichen Charakteristika: Verglichen seien zum Zwecke der Illustration eine Erweiterungsinvestition eines Unternehmens in einer etablierten Branche mit der Finanzierung der Entwicklung einer humankapitalintensiven Innovation in einer jungen Branche. In ersterem Fall kann auf der Basis historischer Erfahrungswerte der Strom und das Profil zukünftiger Einnahmen aus der Investition einigermaßen verlässlich vorhergesagt werden; zudem stehen dem Unternehmen aufgrund seiner langjährigen Existenz vermutlich Sicherheiten zur Verfügung. In einer solchen Konstellation kann die Finanzierung der Investition weitgehend auf Fremdkapital mit einem fixen Zinsanspruch abstellen, da einerseits die Finanzierungslast (relativ zu den Ertragsströmen) durch den Investor verlässlich abzuschätzen ist, andererseits das potentielle Risiko für Kapitalgeber aufgrund der Historie und der Verfügbarkeit von Sicherheiten gering ist. Umgekehrt bedarf es im zweiten Fall einer Finanzierungs konstruktion, die einerseits der Tatsache Rechnung trägt, dass der zukünftige Ertragsstrom der Investition unsicher und nicht prognostizierbar ist (was einen fixen, regelmäßigen Zinsanspruch der Kapitalgeber ausschließt), und andererseits den Kapitalgebern Einflussrechte sichert, um ihre Ansprüche angemessen zu sichern. In diesem Fall bieten sich eigenkapitalnahe Finanzierungsinstrumente an, die den Kapitalgebern Mitsprache gewähren und ihnen im Erfolgsfall eine dem Risiko angemessene hohe Rendite auf das von ihnen bereit gestellte Kapital einräumen.

Es sind gerade die so oft gescholtenen Produkte des Investmentbanking, die ein differenziertes Spektrum von Finanzierungsinstrumenten bereitstellen, welche den Anforderungen der vielfältigen Finanzierungsprojekte gerecht werden können und so helfen, die jeweiligen Präferenzen von Kapitalgebern und -nehmern gleichermaßen zu bedienen. Dies belegt, dass es töricht wäre, dieses Segment der Finanzmärkte zu Gunsten vermeintlich eher den Interessen der Realwirtschaft dienender, einfacher Finanzierungsformen (wie dem traditionellem Bankkredit) auszutrocknen.

Der Vollständigkeit halber (und nicht zuletzt wegen der laufenden politischen Diskussion) sei erwähnt, dass der Zusammenhang zwischen Differenziertheit

des Finanzsystems und Wachstumsbeitrag nicht nur für die Unternehmensfinanzierung, sondern auch für die Finanzierungsbedürfnisse privater Haushalte gilt. So hat beispielsweise eine unlängst von der EU-Kommission vorgelegte Studie gezeigt, dass Volkswirtschaften, in denen es ein breiteres Spektrum von Instrumenten der privaten Immobilienfinanzierung gibt, schneller wachsen als jene, bei denen nur eine begrenzte Anzahl von Finanzinstrumente zur Verfügung steht. Insofern wäre es auch in diesem Marktsegment kontraproduktiv, das Spektrum der verfügbaren Finanzierungsinstrumente durch strangulierende Regulierung auszudünnen. Dies gilt im Übrigen nicht nur mit Blick auf den potentiellen Beitrag zum Wachstum einer Volkswirtschaft, sondern auch mit Blick auf die sozialpolitische Dimension: Flexiblere Finanzierungsmodelle – z.B. solche mit variabler Tilgung oder längerer Tilgungsperiode – erlauben es auch solchen Bevölkerungsschichten mit anfangs geringerem Einkommen und Vermögen, Wohneigentum zu erwerben.

## RISIKEN VERMEIDEN

Die wichtige Funktion der Finanzmärkte, Risiken zu verteilen, gilt auch jenseits der einfachen Finanzierung von Investitionen der Unternehmen und privaten Haushalte. Anschaulich wird die darüber hinausgehende Bedeutung am Beispiel der Absicherung von Wechselkursrisiken. Unternehmen, die ihre Produkte in andere Währungsräume exportieren oder von dort Waren beziehen, wollen in der Regel Risiken, die aus dem Schwanken von Wechselkursen resultieren, vermeiden. Mit Hilfe von Währungsderivaten und Termingeschäften ist es möglich, solche Risiken abzusichern. Auch hier leistet die Verfügbarkeit solcher Finanzierungsinstrumente einen eindeutigen Wachstumsbeitrag: Es ist bekannt, dass offene Volkswirtschaften schneller wachsen als geschlossene. Wenn und soweit die Verfügbarkeit von Instrumenten zur Absicherung von Wechselkursrisiken die Bereitschaft von Unternehmen erhöht, sich in die internationale Arbeitsteilung einzubinden, hat dies einen direkten Wachstumsbeitrag.

Weniger bekannt ist, dass mit Hilfe von anderen Derivaten auch weitere Risikoformen beherrscht werden können. Dies gilt für Rohstoffderivate, mit denen sich Unternehmen gegen Risiken aus Preisschwankungen bei Rohstoffen absichern können; dies gilt ebenso für Zinsderivate, mit denen sich nicht nur Banken, sondern auch Unternehmen gegen das Risiko von unerwünschten Schwankungen in ihren Finanzierungskosten absichern können; dies gilt neuerdings auch für Wetterderivate, mit denen z.B. Energieversorgungsunternehmen und andere Branchen, deren Produktion

wettersensitiv ist, sich gegen wetterbedingte Schwankungen ihrer Produktion (und damit ihrer Zahlungsströme) absichern können.

### WEITERGEHENDE ABSICHERUNG

Die Nutzung von Finanzmärkten zur Absicherung geht freilich noch weiter: Ebenso wie den Unternehmen dienen Finanzinstrumente auch privaten Haushalten und Individuen der Absicherung von Risiken. Dies ist offenkundig bei der Absicherung von Krankheits-, Unfall- und Vermögensrisiken mit Hilfe von Versicherungsprodukten. Weniger offensichtlich ist, dass es hinsichtlich der Fähigkeit eines Finanzsektors, solche Risiken abzudecken, eine zunehmend enge Verflechtung zwischen dem Versicherungssektor im traditionellen Sinn und den Kapitalmärkten gibt: Die Fähigkeit von Versicherungen, Risiken zu übernehmen, ist bekanntlich durch die Schadenswahrscheinlichkeit, die potentielle Schadenshöhe sowie die Korrelation zwischen den individuellen Risiken bestimmt. Während diese Parameter für traditionelle Risiken wie das Sterberisiko gut kalkulierbar sind, gibt es im Bereich der Vermögensschäden in einigen Bereichen zunehmende Unsicherheit über Schadenswahrscheinlichkeiten und -höhen. Offenkundig ist dies bei Katastrophenrisiken, die auf extremen Wetterereignissen (Hurrikane, Überflutungen) oder Terrorismus beruhen. Hier droht eine Unkalkulierbarkeit der Risiken, die entweder zu unbezahlbaren Versicherungsprämien oder schlimmstenfalls zur Nicht-Versicherbarkeit von Risiken führen, welche ihrerseits ökonomische Aktivität einzuschränken droht. Einer breiteren Öffentlichkeit bewusst wurde dies nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001, wo die Fortsetzung des zivilen Flugverkehrs an der Verfügbarkeit von Versicherungsschutz für Verkehrsmaschinen zu scheitern drohte. Weniger dramatisch, aber auf Grund des globalen Klimawandels von wachsender Bedeutung ist die Sorge der Versicherungsunternehmen vor übermäßigen Belastungen aus klimabedingten Schäden. Hier nutzen Versicherungsunternehmen in jüngster Zeit verstärkt die Möglichkeit, solche Risiken mit Hilfe sog. *Insurance linked securities* an den Kapitalmarkt – und damit an Kapitalmarktakteure jenseits der Versicherungsbranche – weiterzureichen. Dieses Beispiel zeigt, wie die Innovationskraft der Finanzmärkte und -branche dafür genutzt werden kann, neuen wirtschaftspolitischen Herausforderungen gerecht zu werden.

### SPAREN ALS KONSUMVERSCHIEBUNG

Das Komplement der Finanzierungsfunktion ist die Anlage von Ersparnissen. Aus Sicht der Sparer handelt es sich dabei um eine zeitliche Verschiebung ihres

Konsums. Von besonderer Bedeutung ist hierbei – angesichts der im Zuge des demographischen Wandels deutlich werdenden Grenzen des staatlich finanzierten Umlagesystems der Rente – die Absicherung des Lebensstandards für das Alter. Aus Sicht der Sparer gilt es hierbei, eine richtige Balance zwischen den komplementären Zielen einer als hinreichend empfundenen Rendite der Anlage (je höher diese ist, umso eher verzichtet man heute auf den Konsum) und der Sicherheit der Anlage (sodass die Mittel im Alter auch verlässlich in der angestrebten Höhe zur Verfügung stehen). Besonders wichtig ist in diesem Zusammenhang die Internationalität der Kapitalmärkte: die demographische Schrumpfung traditioneller Industriestaaten wie Deutschland wird ja mit einem Rückgang der Potentialrate des Wachstums dieser Volkswirtschaften verbunden sein. Eine angemessene Rendite der Ersparnisse wird daher nur durch eine internationale Diversifizierung des angelegten Vermögens zu erzielen sein – wobei diese Diversifizierung unter dem Aspekt der Sicherheit der Anlage wiederum durch geeignete Absicherungsmaßnahmen gegen Wechselkurs- und andere Risiken begleitet sein muss. Auch hier zeigt sich wieder: je entwickelter, je tiefer und je differenzierter die Finanzmärkte sind, desto eher wird es gelingen, die angestrebten Ziele der Altersvorsorge zu erreichen.

### NACHHALTIGES WACHSTUM

Damit kein Missverständnis entsteht: Finanzmärkte schaffen (abgesehen von ihrem direkten Wachstumsbeitrag) nicht per se Wachstum; effiziente Finanzmärkte sind aber unverzichtbar für die effiziente Nutzung knapper Ressourcen in einer Volkswirtschaft und erhöhen deren Wachstumswirkung. Wachstum ist nicht nur Grundlage und Ausdruck des steigenden Wohlstands eines Landes.<sup>1</sup> Wachstum ist auch die beste Voraussetzung dafür, dass breite Teile der Bevölkerung an der Wirtschaft und damit am Wohlstand partizipieren bzw. – in dem Fall, dass sie aus welchen Gründen auch immer daran gehindert sind – finanziell kompensiert werden können, etwa durch Transferzahlungen. Wer immer davon träumt, Verteilungskonflikte in einer schrumpfenden oder stagnierenden Wirtschaft elegant lösen zu können, nährt Illusionen. Solche Konflikte sind am besten zu lösen, wenn große Verteilungsspielräume vorhanden sind.

Sozialpolitische Bedeutung hat auch eine andere, in der Regel weniger beachtete Funktion der Finanzmärkte. Es mag, zugegeben, im gegenwärtigen Umfeld wiederum vermessen erscheinen, darauf hinzuweisen, aber der Sachverhalt bleibt auch nach der Finanzkrise im Grundsatz richtig: Offene Finanzmärkte

haben eine wichtige Indikatorfunktion bzgl. der Qualität der Wirtschaftspolitik eines Landes. Finanzmärkte sanktionieren zum Beispiel eine relativ zu anderen Staaten zu inflationäre Geldpolitik bzw. eine zu sorglose Verschuldungspolitik eines Landes mit dem Verlangen nach höheren Zinsen bzw. dem Abzug (der Reduzierung des Zuflusses) von Kapital. Diese Wächterfunktion mag im gegenwärtigen Umfeld, in dem sich zumindest einige Staaten für Zinsen nahe Null finanzieren können, nicht plausibel erscheinen, sie ist gleichwohl Realität und wird mit der Normalisierung der Märkte wieder deutlich sichtbar werden.

In vergleichbarer Weise können Aktienmärkte ein Indikator für die Standortqualität eines Landes sein. Natürlich kann und sollte nicht jeder Ausschlag des Aktienmarktes als Urteil über den Standort überinterpretiert werden – gerade die Kursausschläge der jüngeren Vergangenheit sollten eine Warnung davor sein, dies zu tun. Ebenso aber gilt: Wenn der Aktienmarkt eines Landes in seiner Bewertung und Kapitalisierung systematisch hinter denen anderer Staaten zurückbleibt, muss und sollte dies durchaus als ein Misstrauensvotum in die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die ökonomische Performance eines Landes interpretiert werden.

Nota bene: dies ist kein Diktat der Finanzmärkte zu Gunsten eines bestimmten Wirtschaftsmodells – es steht jedem Land frei, seine Wirtschaftspolitik gemäß den Mehrheitspräferenzen der Bevölkerung zu wählen; die Finanzmärkte haben in diesem Sinne lediglich eine Indikatorfunktion, mit denen die ökonomischen Folgen der Wahl einer bestimmten Politik klarer offengelegt werden. Anders als bei Wahlen findet diese Bewertung nicht nur in längeren Abständen zu Wahlzeiten statt, sondern als quasi kontinuierlicher Prozess – was aus Sicht eines politischen Meinungsbildungsprozesses durchaus positiv zu bewerten ist, aus Sicht handelnder (Politik-)Akteure aber nicht immer willkommen sein mag.

Von dieser Indikator- und Kontrollfunktion profitieren wiederum insbesondere die schwächeren Teile der Gesellschaft: Es sind die Kleinverdiener, die Rentner, die Immobilien, die Menschen mit kleinem Vermögen, die beispielsweise in besonderem Maße von der Geldwertstabilität profitieren. Reiche, mobile Bürger können ihr Vermögen leichter diversifizieren bzw. nötigenfalls außer Landes bringen, um sich vor den negativen Folgen der Geldentwertung zu schützen.

Fazit: Effiziente Finanzmärkte tragen nicht nur dazu bei, Investitionen zu finanzieren, Risiken zu abzuschließen, den Konsum zu verteilen und die Potential-

wachstumsrate einer Volkswirtschaft zu erhöhen; sie haben darüber hinaus auch wichtige sozialpolitische Funktion.

*Erstpublikation in: Die Politische Meinung, 54. Jahrgang, Nr. 471/Februar 2009, S. 5-9.*

1/ *Unnötig zu erwähnen, dass es sich dabei natürlich um nachhaltiges, qualitatives Wachstum handeln muss – was bspw. ein Wachstum, welches auf der nicht nachhaltigen Ausbeutung der Natur beruht, ausschließt.*

# QUO VADIS, FINANZMARKTKRISE?

CHANCEN FÜR EINE AN UNTERNEHMENSINTEGRITÄT INTERESSIERTE BERATUNG

Mathias Wendt

*„Wir brauchen mehr denn je eine intensive, grundsätzliche Diskussion über den Sinnhorizont in der Sozialen Marktwirtschaft, eine Diskussion über Werte und Leitbilder in den Unternehmen!“*

(Klaus-Peter Müller,  
Vorsitzender der Regierungskommission  
Deutscher Corporate Governance Kodex und  
Aufsichtsratsvorsitzender der Commerzbank AG, 07.11.2008)

*„Um jedoch evolutionsfähig zu werden, muss das Unternehmen Nein zu sich selber sagen können und dieses Nein produktiv, also selektiv behandeln und auf seinen fruchtbaren Einbau in die bereits vorhandenen Strukturen prüfen können. Hierin liegt eine Herausforderung, die auf eine Unternehmenskultur zielt, die sich in vielen Hinsichten von der bislang gewohnten und bewährten unterscheiden wird.“*

(Dirk Baecker, 2007)

## 1. EINFÜHRUNG

Die globale Finanzmarktkrise wird in den Medien vielfach als kollektives Versagen der im Bereich Finanzmarktdienstleistungen tätigen Akteure, insbesondere der in den USA tätigen Akteure, wahrgenommen. Viele dieser Akteure verweisen ihrerseits wiederum – oft nach einer eher rhetorischen Übernahme einer „gewissen Mitschuld“ – auf das Versagen der entsprechenden staatlichen Aufsicht und Regulierung. In diesem Zusammenhang wird in Deutschland zudem oftmals auf die hohen Verluste gerade der von der Politik kontrollierten öffentlich-rechtlichen Landesbanken hingewiesen. Die Politiker erklären die eingetretenen Entwicklungen – in der Regel ohne Übernahme einer „gewissen Mitschuld“ – mit den für viele Manager im Finanzdienstleistungsbereich bestehenden Anreizen zu unverantwortlichem, von Gier getriebenem Geschäftsgebaren aufgrund von unangemessen hohen Bonus-Zahlungen. Führende Repräsentanten der Kirchen in Deutschland deuten die tieferen Ursachen der Krise im biblischen Bild des Tanzes um das goldene Kalb.

In Bezug auf die globale Finanzmarktkrise bestehen somit mannigfaltige Sichtweisen. Jeder Sichtweise

liegt ein spezielles (Erkenntnis-)Interesse zugrunde. Wie immer bei epochalen Großereignissen, wird es einige Zeit dauern, bis sich eine vorherrschende Sichtweise im öffentlichen Diskurs, eine neue kollektive Wahrnehmung herausgebildet hat. Im Folgenden soll daher der Frage nachgegangen werden, welche integritätsorientierten Anforderungen bzw. Aufgaben sich als Ausfluss der Finanzmarktkrise für die Unternehmen in Deutschland ergeben könnten und welche Konsequenzen sich daraus für eine an Unternehmensintegrität interessierte Unternehmensberatung ableiten lassen.

Zur Annäherung an die Beantwortung dieser Frage sollen – ausgehend von einem soziologischen und ökonomischen Verständnis der Globalisierung – vorherrschende Tendenzen in der gegenwärtigen Wahrnehmung der globalen Finanzmarktkrise in zwei unterschiedlichen kulturellen Kontexten (USA und Deutschland) rekonstruiert werden. Auf dieser Grundlage sollen dann mögliche integritätsorientierte Handlungsfelder für die Unternehmen in Deutschland in Thesenform abgeleitet und die sich daraus möglicherweise ergebenden Konsequenzen für die Unternehmensberatung erläutert werden.

## 2. DER PROZESS DER GLOBALISIERUNG

Globalisierung kann soziologisch als der Prozess verstanden werden, der auf der Grundlage von Innovationen, insbesondere im Bereich der modernen Kommunikationstechnologien, zu einer permanenten Steigerung der weltweiten Vernetzungsintensität von Menschen und Organisationen führt. Ökonomisch kann Globalisierung als Prozess der sukzessiven Realisierung von Kooperationsrenten verbunden mit den entsprechend positiven Wohlfahrtseffekten beschrieben werden. Als Ergebnis dieses Prozesses kommen soziologisch die Weltgesellschaft als Problembeschreibungshorizont und ökonomisch der Weltmarkt als zentraler Ort eines knappheitsadäquaten Austausches von Angebot und Nachfrage in den Blick des wissenschaftlichen Beobachters. Nach klassischer ökonomischer Theorie ist der Prozess der Globalisierung insgesamt, und damit grundsätzlich in gleicher Weise auch der Prozess der Finanzmarktglobalisierung, als wohlfahrts-erhöhend positiv zu bewerten.

## 3. DIE WAHRNEHMUNG DER FINANZMARKT-GLOBALISIERUNG

Von vielen Menschen wird die bisherige Form der Finanzmarktglobalisierung gerade im Lichte der aktuellen Finanzmarktkrise zunehmend kritisch gesehen. Dieses kann in einem auf den Grundsätzen der Unverletzlichkeit der Würde des Menschen und der Sozialpflichtigkeit des Eigentums aufbauendem demokratischem Rechtsstaat nicht ohne legislative Konsequenzen bleiben. Es sind somit die real existierenden Menschen mit ihren (wahrgenommenen) Bedürfnissen, die einen letztlich auch ökonomisch relevanten Unterschied machen zur Ableitung von Gestaltungsempfehlungen aus klassischen ökonomischen Theorien, die schon aus Gründen der notwendigen Komplexitätsreduktion immer auf *ceteris paribus* Annahmen angewiesen sind.

Was aber sind die für die Beurteilung der aktuellen Finanzmarktkrise relevanten (wahrgenommenen) Bedürfnisse der Menschen in den USA und in Deutschland? Ausgehend von einer historisch entwickelten Staatsorientierung, lautet die Grundfrage der Menschen in Deutschland traditionell: „Darf der Unternehmer, der Manager, der Arbeitnehmer, der Nachbar so handeln wie er handelt?“ Es geht also um die Legitimation der Inanspruchnahme von individuellen Freiheitsrechten gegenüber einer durch den Staat konstituierten Gesellschaft. Dem gegenüber zielt die Grundfrage in den USA auf die Legitimation von staatlichen Eingriffen in die grundsätzlich unbegrenzte Freiheits-sphäre der Einzelnen in einer durch die Freiheit zur

individuellen Glückssuche („*pursuit of happiness*“) aller Menschen konstituierten Gesellschaft. Einer historisch entwickelten Skepsis der Deutschen gegenüber dem individuellen Glücksstreben („Egoismus“), verbunden mit einer paternalistischen Erwartung einer möglichst vollständigen Absicherung der existenziellen Lebensrisiken durch den Staat, steht der amerikanische Optimismus im Hinblick auf die tätige Erreichbarkeit individuellen Glücks gegenüber. Dem entspricht es, dass in Deutschland noch immer von „Staatsdienern“ die Rede ist und das Bundesverfassungsgericht der Politik die Grenzen der zulässigen Steuerbelastbarkeit der Bürger aufzeigen muss, während in den USA der Staat dem Glücksstreben der Einzelnen dienen und dabei vor allem wenig Kosten (und damit individuelle Steuerlasten) produzieren soll.

Doch was folgt daraus für die jeweilige gesellschaftliche Wahrnehmung der globalen Finanzmarktkrise? In Deutschland sind Glaubwürdigkeit und Reputation des marktwirtschaftlichen Systems und der maßgeblichen Akteure schwer erschüttert. Politisch dürfte sich daher eine deutliche Tendenz zu einer zunehmenden, häufig eher symbolisch-administrativen als tatsächlich wirksamen Regulierung der Wirtschaft durchsetzen<sup>1</sup>. In den USA dürfte dagegen – bei grundsätzlich fortbestehendem Glauben an die individuelle Freiheit und die Funktionsfähigkeit des Kapitalismus – die konkrete Aufarbeitung der Ursachen und Erscheinungsformen der Finanzmarktkrise im Vordergrund stehen und – ähnlich wie im Fall „Enron“ der *Sarbanes Oxley Act* – zumindest dem Anspruch nach wirksame Präventionsmaßnahmen des Gesetzgebers hervorbringen. International tätigen Unternehmen (insbesondere Finanzdienstleistungsunternehmen) mit Sitz in Deutschland droht mithin gleich von zwei unterschiedlichen Seiten ausgehend eine Zunahme der Regulierungsintensität.

## 4. INTEGRITÄTSORIENTIERTE HANDLUNGS-FELDER FÜR UNTERNEHMEN IN DEUTSCHLAND

Im Folgenden sollen die möglichen Konsequenzen aus den aufgezeigten Entwicklungen im Hinblick auf die integritätsorientierten Anforderungen an die Unternehmen in Deutschland in Thesenform aufgezeigt werden:

*These 1:* Die durch die Finanzmarktkrise gestärkte Stellung des Staates in Deutschland und das stark erschütterte öffentliche Vertrauen in die Integrität des Bankenmanagements wird zu einer verstärkten staatlichen Regulierung der Finanzdienstleister auf der Grundlage der um Regelungen z.B. zur angemessenen variablen Vergütung der Manager erweiterten Min-

destanforderungen an das Risikomanagement („MaRisk“)<sup>2</sup> sowie zu einer Erhöhung der Prüfungsin-tensität („Enforcement“) seitens der Finanzdienstlei-stungsaufsicht führen.

*These 2:* Die kritische Sicht von Bürgern, Medien und Verbrauchern auf Unternehmen in Deutschland wird – über die Regelungen des im Jahr 2009 in Kraft tretenden Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes hinausge-hend – zur weiteren Zunahme der rechtlichen und fak-tischen Anforderungen an die *Corporate Governance* von kapitalmarktorientierten Unternehmen führen. Ein wesentlicher Treiber hierfür dürfte die gegenwärtig stark ausgeprägte Tendenz des Gesetzgebers und der Rechtsprechung sein, die Haftungsrisiken für Vorstände und Aufsichtsräte auszuweiten.

*These 3:* Die kritische Sicht auf Führungskräfte der Wirtschaft in Medien, Politik und Öffentlichkeit in Deutschland sowie die erlittenen Reputationseinbußen werden die Bedeutung einer professionellen Unterneh-menskommunikation in Verbindung mit einem profes-sionellen, d.h. an internationalen Standards orientier-ten *Corporate Social Responsibility (CSR)*-Manage-ment erhöhen<sup>3</sup>.

*These 4:* Die Ausweitung der qualitativen und quanti-tativen Anforderungen an die *Corporate Governance* wird zur Zunahme der Bedeutung eines effizienten und zugleich effektiven Managements der *Corporate Governance* Aktivitäten und damit zur weiteren Pro-fessionalisierung der einzelnen Elemente der *Corpo-rate Governance* in Deutschland führen.

*These 5:* Ein besonders wichtiges Element der *Corpo-rate Governance* in Deutschland, und ein wesentlicher Unterschied zum angelsächsischen *Board-System* ist der vom Vorstand funktional und personell strikt getrennte und mit der Überwachungsaufgabe betraute Aufsichtsrat<sup>4</sup>. Seine weitere Professionalisierung wird die Sensibilisierung des Aufsichtsrats für integritäts- und wertorientierte Anforderungen an eine nachhal-tige Unternehmensführung deutlich erhöhen.

## 5. KONSEQUENZEN FÜR EINE AN UNTER-NEHMENSINTEGRITÄT INTERESSIERTE UNTERNEHMENSBERATUNG

Wenn die thesenhaft aufgezeigten Entwicklungen im Ergebnis tatsächlich zu einer verstärkten Integritäts-orientierung der Unternehmen in Deutschland führen, dann entstehen für eine integritäts- und wertorien-tierte Beratung vielfältige Ansatzpunkte zur Schaffung von Mehrwerten im Rahmen der Konzipierung und Umsetzung von unternehmensbezogenen Integritäts-kultur-Entwicklungsprozessen.

Einen konkreten Ansatzpunkt hierfür bieten die Vor-gaben des am 26. März 2009 vom Bundestag verab-schiedeten Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG). Im Rahmen des BilMoG werden wesentliche Elemente der *Corporate Governance* in Deutschland deutlich gestärkt. Danach ist es zukünftig die explizite Aufgabe von Vorständen in kapitalmarktorientierten Unternehmen, die Effektivität von Risikomanagement, internem Kontrollsystem und ggf. auch der Internen Revision sicherzustellen. Dem Aufsichtsrat obliegt insoweit explizit gerade auch für diese Themenbe-reiche die Pflicht zur regelmäßigen Überwachung des Vorstandes.

Aufgrund dieser neuen Pflichten ergeben sich im Hin-blick auf die veränderte Interessenlage der Vorstände und Aufsichtsräte vielfältige Ansatzpunkte für eine Unterstützung der Unternehmen. Beispielhaft seien folgende integritäts- und wertorientierte Beratungs-aktivitäten genannt:

- Durchführung von Evaluierungen der Tätigkeit von Aufsichtsräten entsprechend der Empfehlung des Deutschen *Corporate Governance Kodex*<sup>5</sup>.
- Unterstützung bei der Entwicklung bzw. beim *Re-view* von unternehmensübergreifenden wertorien-tierten Leitbildern, *Code of Conducts* bzw. themen-spezifischer Verhaltensregeln insbesondere durch Konzipierung und Durchführung entsprechender (*Review-*)Workshops.
- Unterstützung bei der Entwicklung von funktions-bezogenen Leitbildern für die *Compliance*-Organisa-tion, die Interne Revision und das Risikomanage-ment.
- Unterstützung bei der Konzipierung und Implemen-tierung von *Compliance* Management Systemen.
- Unternehmensspezifische Konzipierung und Durch-führung von *Compliance Audits* und (*Review-*)Work-shops zur Evaluierung und Verbesserung der Effek-tivität der Umsetzung des *Compliance* Management Systems, des Internen Kontrollsystems, der Inter-nen Revision und des Risikomanagements.
- Durchführung von unternehmensspezifischen *Benchmarking*-Analysen zur Identifikation von Ver-besserungsansätzen für die Effektivität des *Compli-ance* Management Systems, des internen Kontroll-systems, der Internen Revision und des Risiko-managements.

- Unternehmensspezifische Konzipierung, Durchführung und Auswertung von Erhebungen zum Integritätsklima im Unternehmen<sup>6</sup>.
- Unterstützung bei der Entwicklung und Einführung von integritätsorientierten Vergütungssystemen.
- Unterstützung bei der unternehmenswerteorientierten Identifikation, Evaluierung und Zertifizierung von CSR-Aktivitäten entsprechend internationaler Standards<sup>7</sup>.

Werden die skizzierten Aktivitäten nicht isoliert betrieben, sondern als Elemente eines kontinuierlichen Prozesses der integritäts- und werteorientierten Unternehmenskulturentwicklung verstanden, dann zeichnet sich als ein wichtiger zukünftiger Beratungsansatz die Unterstützung bei der Konzipierung sowie der kontinuierlichen Adaption und Umsetzung eines ganzheitlichen, wertegetriebenen und an Reifegraden orientierten *Governance Management Systems* ab. Dieses *Governance Management System* bezieht das Risikomanagement, das interne Kontrollsystem und das *Compliance Management System* in konsistenter Weise ein.

## 6. INTEGRITÄTSORIENTIERTE UNTERNEHMENSFÜHRUNG – DIE ROLLE DER WERTE

Die gesetzgeberischen Initiativen zur Verbesserung der *Corporate Governance* in Deutschland und die skizzierten, den jeweiligen unternehmensspezifischen Entwicklungsprozess unterstützenden Aktivitäten der Unternehmensberater dienen letztlich der Förderung einer integren und nachhaltigen Unternehmensführung. Weitgehende Übereinstimmung in Wissenschaft und Beratung besteht inzwischen darüber, dass es hierbei immer entscheidend auf den „*Tone from the Top*“ ankommt. Was aber heißt das konkret und wie können die entsprechenden Kriterien einer integritätsorientierten Unternehmensführung operationalisiert werden?

In der einschlägigen Literatur werden hierzu ganz verschiedene Ansätze diskutiert. Beispielhaft sei auf die Ansätze von Muel Kaptein und Thomas Maak / Peter Ulrich hingewiesen.

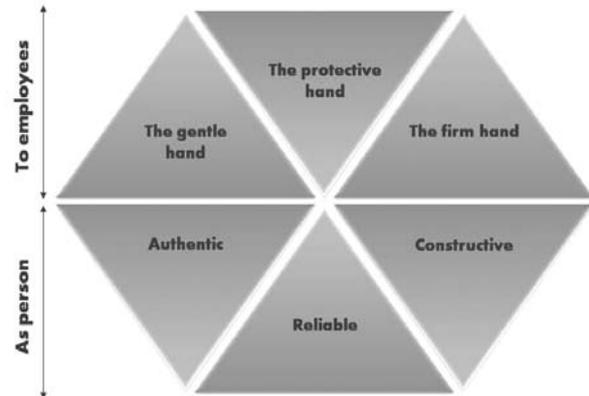


Abbildung 1: *Diamond of Managerial Integrity*  
© Muel Kaptein 2005



Abbildung 2: *Dimensionen von Responsible Leadership*  
© Thomas Maak / Peter Ulrich 2008

Beide Ansätze stimmen hinsichtlich ihrer Grundintention überein. Offensichtlichen Fehlentwicklungen im Bereich der Unternehmen, wie z.B. im Fall von „Enron“, soll durch ein in stärkerem Maße integritätsorientiertes Management begegnet werden. Hierbei wird der Engführung des Blickes durch die alleinige Ausrichtung auf die Maximierung des „Shareholder Value“ eine mehrdimensionale Betrachtungsweise im Sinne eines Stakeholder Ansatzes entgegengesetzt. Entscheidend für das integritätsorientierte Management sind in beiden Ansätzen die Persönlichkeit sowie die Haltung und das Rollenverständnis der Manager. Ein solches Verständnis von integrierter und verantwortlicher Führung führt zu deutlich erhöhten Anforderungen an die persönliche Reflexions- und Veränderungsbereitschaft der Führungskräfte, gerade auf der Ebene der Unternehmensführung. Als Folge dürfte der Bedarf an Führungskräfteberatung in den mittlerweile schon klassischen Beratungsformaten Coaching<sup>8</sup>, Supervision<sup>9</sup> und Teamentwicklung<sup>10</sup> weiter zunehmen.

Noch einen Schritt weiter gehen verschiedene aktuelle Ansätze, die auf stärkere direkte Verknüpfung zwischen einer werteorientierten Unternehmensführung und der unternehmerischen Wertschöpfung als dem eigentlichen Erfolg unternehmerischer Tätigkeit hinweisen. Im Folgenden soll der von Claus Otto Scharmer als „Theory U“ vorgelegte Ansatz zur Erklärung von individuellen und sozialen Innovationsprozessen in seinen Grundzügen dargestellt werden<sup>11</sup>. Grundlage der „Theory U“<sup>12</sup> ist eine langjährige Forschungsarbeit, welche Scharmer am *Massachusetts Institute of Technology* (MIT) durchgeführt hat. Im Rahmen dieser Forschungsarbeit wurden zahlreiche bedeutende Innovatoren aus diversen gesellschaftlichen Bereichen zur Frage interviewt, wie das Neue in die Welt kommt.

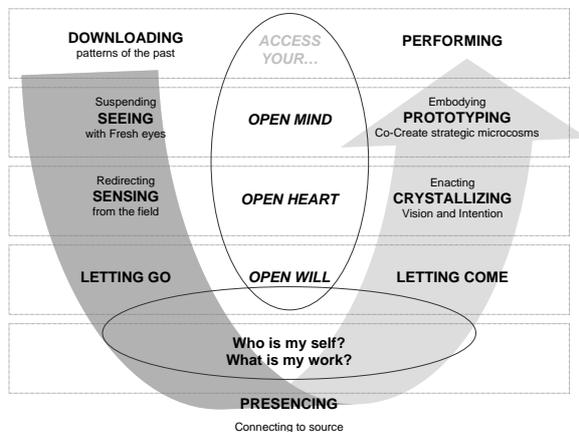


Abbildung 3: Theory U  
© Claus Otto Scharmer 2007

Das Ergebnis ist ein siebenstufiger Innovationsprozess („Theory U“), dessen einzelne Stufen im Hinblick auf das derzeit aktuelle Thema „Integrität der Anlageberatung von Banken“ erläutert werden.

Ausgangspunkt ist der normale Zustand des „Downloading“. In diesem Modus werden sowohl individuell, als auch kollektiv, die aus Erfahrungen der Vergangenheit abgeleiteten mentalen Modelle in Form von Bewertungen reaktiviert. Mit Blick auf die bestehenden Unzulänglichkeiten in der Anlageberatung, könnten dann solche Urteile seitens der Bankmanager lauten: „Das machen doch alle. Das haben wir immer schon gemacht. Das muss so sein.“ In diesem Zustand ist zwar die Weltkomplexität äußerst reduziert und das kann der individuellen oder auch kollektiven Handlungsfähigkeit zugute kommen. Innovationen sind indes in diesem Zustand nicht zu erwarten.

Gelingt es, die vergangenheitsorientierten Bewertungen („voice of judgment“) zu suspendieren, kann als zweite Stufe der Zustand des „Seeing“ erreicht wer-

den. In diesem Modus können Phänomene bewertungsfrei (neu) wahrgenommen werden. Scharmer spricht hier auch von „Open Mind“. So könnte im Fall der Anlageberatung die latente Unzufriedenheit und das fehlende Vertrauen vieler Kunden im Hinblick auf die angebotene Anlageberatung mit einer gewissen Verwunderung neu und in einer fragenden Grundhaltung wahrgenommen werden. Damit ist der erste Schritt zu einem persönlichen Öffnungsprozess getan.

Der nächste Schritt wird von Scharmer als „Sensing“ bezeichnet. In diesem Zustand kann das Individuum durch empathische Einfühlung in ein Gegenüber tendenziell eine Außenperspektive zu sich selbst einnehmen. Im Falle der Anlageberatung könnte auf diese Weise die Resignation des Anlageberaters im Umgang mit den Profitcenter-orientierten Anforderungen gleichsam „von außen“ in den eigenen Blick kommen und wieder neu empfunden werden. Damit wird der innere Raum weiter und der persönliche und kollektive Öffnungsprozess verstärkt sich. Voraussetzung für die Fähigkeit zur empathischen Einfühlung ist die Abwesenheit von Zynismus. Scharmer spricht in diesem Zusammenhang auch von „Open Heart“.

Der nächste Schritt führt dann bereits zu dem als „Presencing“ bezeichneten Modus, in welchem die Innovation in die Welt kommen kann. Voraussetzung hierfür ist ein individuelles Einlassen auf die gleichsam als Katalysatoren des persönlichen Innovationsprozesses wirkenden Fragen „Who is my Self?“ und „What is my Work?“ Erforderlich ist dafür allerdings der Mut, Altes loszulassen, um damit überhaupt erst Raum für Neues zu schaffen. Scharmer spricht in diesem Zusammenhang von „Open Will“. Konkret könnte es sich hierbei z.B. um den Impuls zur Initiierung der Entwicklung und Einführung eines Anreizsystems für eine nachhaltige Anlageberatung handeln.

Scharmer hat den Anspruch, mit dem skizzierten U-Prozess auch das soziale Lernen von Teams zu beschreiben. Notwendige Voraussetzung für das Gelingen eines sozialen Innovationsprozesses ist eine integritäts- und werteorientierte (Unternehmens-)Kultur. Die konkrete Ausgestaltung entsprechender Lernprozesse bleibt freilich in jedem Einzelfall eine herausfordernde Aufgabe für Unternehmensberater mit professioneller Expertise im Bereich des *Change Managements*<sup>13</sup>.

## 7. ZUSAMMENFASSUNG

Der mit der öffentlichen Wahrnehmung der Finanzmarktkrise verbundene Verlust von Vertrauen in die Soziale Marktwirtschaft und in maßgebliche handelnde Akteure sowie der entstandene massive Reputationschaden dürften zu einer stärkeren Fokussierung von Medien, Politik und Öffentlichkeit aber auch der Unternehmensführungen selbst auf die Aspekte Integrität und Nachhaltigkeit führen. Damit eröffnen sich für Unternehmensberater mit Interesse an Unternehmensintegrität vielfältige Beratungsansätze im Bereich der Unterstützung bei der Konzipierung und Umsetzung von unternehmensspezifischen Prozessen („*Learning Journeys*“) für eine an Integrität und Nachhaltigkeit orientierte Unternehmenskulturentwicklung<sup>14</sup>.

## LITERATURVERZEICHNIS

- Baecker, Dirk: *Studien zur nächsten Gesellschaft*, Frankfurt/Main 2007.
- Bertelsmann Stiftung (ed.): *Assessment, Evaluation, Improvement: Success through Corporate Culture*, Gütersloh 2006
- Buer, Ferdinand: *Lehrbuch der Supervision*, Münster 1999.
- EKD: *Unternehmerisches Handeln in evangelischer Perspektive*, 2. Auflage, Gütersloh 2008.
- Gellert, Manfred; Nowak, Claus: *Teamarbeit – Teamentwicklung – Teamberatung. Ein Praxisbuch für die Arbeit in und mit Teams*, Meezen 2002.
- Kaptein, Muel: *The 6 Principles of Managing with Integrity. A practical guide for leaders*, London 2007.
- Leinweber, Gerhard; Piber, Hannes: *Change-Management-Prozesse*, in: Glasl, Friedrich; Kalcher, Trude; Piber, Hannes (Hrsg.): *Professionelle Prozessberatung*, Bern 2005, S. 340-379.
- Looss, Wolfgang: *Unter vier Augen*, 4. Auflage, Landsberg/Lech 1997.
- Maak, Thomas; Ulrich, Peter: *Integre Unternehmensführung. Ethisches Orientierungswissen für die Wirtschaftspraxis*, Stuttgart 2007.
- Malik, Fredmund: *Die richtige Corporate Governance. Mit wirksamer Unternehmensaufsicht Komplexität meistern*, Frankfurt/Main, New York 2008.
- Müller, Klaus-Peter: *Ewige Fragen und letzte Werte – Welchen Sinnhorizont brauchen Unternehmensstrategien und Unternehmensleitbilder? Vortrag bei den Eichstätter Gesprächen am 7. November 2008*, in: *bku Grüne Seiten* Nr. 77, S. 1-4.
- Rauscher, Anton: *Die katholische Soziallehre – Ihre Bedeutung für unsere gesellschaftliche Ordnung und ihre heutigen Herausforderungen. Vortrag anlässlich des Jahrgedächtnisses von Joseph Kardinal Höffner am 19. Oktober 2008*, Köln.
- Riess, Birgit; Welzel, Carolin; Lüth, Arved: *Mit Verantwortung handeln. Ein CSR-Handbuch für Unternehmer*, Wiesbaden 2008.
- Scharmer, Claus Otto; Käufer, Katrin: *Führung vor der leeren Leinwand. Presencing als soziale Technik*, in: *OrganisationsEntwicklung* Nr. 2/2008, S. 4-11.
- Scharmer, Claus Otto: *Theory U. Leading from the Future as It Emerges*, Cambridge, M.A., 2007.
- Weick, Karl; Sutcliffe, Kathleen: *Das Unerwartete managen. Wie Unternehmen aus Extremsituationen lernen*, Stuttgart 2003.
- Wendt, Mathias: *Weniger ist mehr – Wertemanagement und Einführung von Beyond Budgeting bei Hilti*, in: Bertelsmann Stiftung (Hrsg.): *Wertemanagement und Wertschöpfung in Unternehmen. Fallstudien international erfolgreicher Unternehmen*, Gütersloh 2008, S. 57-72.
- Wieland, Josef: *CSR und Globalisierung – Über die gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen*, in: Baumann, Michael; Beckmann, Markus; Beschorner, Thomas; Heidbrink, Ludger; Hirsch, Alfred (Hrsg.): *Verantwortung als marktwirtschaftliches Prinzip: Zum Verhältnis von Moral und Ökonomie*, Frankfurt/Main, New York 2008, S. 97-115.

- 1| *In Richtung einer stärkeren Regulierung und Betonung der Verantwortung der Unternehmen argumentieren auch aktuelle Beiträge von kirchlicher Seite, vgl. EKD: Unternehmerisches Handeln in evangelischer Perspektive, 2. Auflage, Gütersloh 2008; Rauscher, Anton: Die Katholische Soziallehre – Ihre Bedeutung für unsere gesellschaftliche Ordnung und ihre heutigen Herausforderungen, Vortrag anlässlich des Jahrgedächtnisses von Joseph Kardinal Höffner am 19. Oktober 2008, Köln.*
- 2| *Vgl. Bundesanstalt für die Finanzdienstleistungsaufsicht: Rundschreiben 18/2005 – Mindestanforderungen an das Risikomanagement, Frankfurt/Main 2005.*
- 3| *Zur Einordnung von CSR in den Prozess der Globalisierung vgl. Wieland, Josef: CSR und Globalisierung – Über die gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen, in: Baurmann, Michael; Beckmann, Markus; Beschorner, Thomas; Heidbrink, Ludger (Hrsg.): Verantwortung als marktwirtschaftliches Prinzip: Zum Verhältnis von Moral und Ökonomie, Frankfurt/Main, New York, S. 97-115.*
- 4| *Zu den Vorzügen der strikten Funktionstrennung vgl. Malik, Fredmund: Die richtige Corporate Governance. Mit wirksamer Unternehmensaufsicht Komplexität meistern, Frankfurt/Main, New York 2008, S. 20 ff.*
- 5| *Vgl. Malik, Fredmund: Die richtige Corporate Governance. Mit wirksamer Unternehmensaufsicht Komplexität meistern, Frankfurt/Main 2008, S. 209 ff.*
- 6| *Zu methodischen Ansätzen einer Evaluation von Unternehmenskultur vgl. Bertelsmann Stiftung (ed.): Assessment, Evaluation, Improvement: Success through Corporate Culture, Gütersloh 2006.*
- 7| *Für eine Darstellung von konkreten Praxisfällen vgl. Riess, Birgit; Welzel, Carolin; Lüth, Arved: Mit Verantwortung handeln. Ein CSR-Handbuch für Unternehmer, Wiesbaden 2008.*
- 8| *Vgl. Looss, Wolfgang: Unter vier Augen, 4. Auflage, Landsberg/Lech 1997.*
- 9| *Vgl. Buer, Ferdinand: Lehrbuch der Supervision, Münster 1999.*
- 10| *Vgl. Gellert, Manfred; Nowak, Claus: Teamarbeit – Teamentwicklung – Teamberatung. Ein Praxisbuch für die Arbeit in und mit Teams, Meezen 2002.*
- 11| *Vgl. aber auch Weick, Karl; Sutcliffe, Kathleen: Das Unerwartete managen. Wie Unternehmen aus Extremsituationen lernen, Stuttgart 2003.*
- 12| *Vgl. Scharmer, Claus Otto: Theory U. Leading from the Future as It Emerges, Cambridge, M.A., 2007 und Scharmer, Claus Otto; Käufer, Katrin: Führung vor der leeren Leinwand. Presencing als soziale Technik, in: OrganisationsEntwicklung Nr. 2/2008, S. 4-11.*
- 13| *Vgl. Leinweber, Gerhard; Piber, Hannes: Change-Management-Prozesse, in: Glasl, Friedrich; Kalcher, Trude; Piber, Hannes (Hrsg.): Professionelle Prozessberatung, Bern 2005, S. 340-379.*
- 14| *Für einen illustrativen Praxisfall vgl. Wendt, Mathias: Weniger ist mehr – Wertemanagement und Einführung von Beyond Budgeting bei Hilti, in: Bertelsmann Stiftung (Hrsg.): Wertemanagement und Wertschöpfung in Unternehmen. Fallstudien international erfolgreicher Unternehmen, Gütersloh 2008, S. 57-72. Unternehmensspezifische Konzipierung und Durchführung von Compliance Audits und (Review-)Workshops zur Evaluierung und Verbesserung der Effektivität der Umsetzung des Compliance Management Systems, des Internen Kontrollsystems, der Internen Revision und des Risikomanagements.*

## DIE AUTOREN

*Dr. Claus-Michael Allmendinger*

*Mitglied der Geschäftsleitung, Röf's WP Partner AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg*

*Heinrich Haasis*

*Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, Berlin*

*Thomas Jorberg*

*Vorstandssprecher der GLS Bank, Bochum*

*Dr. Jens Petersen*

*Mitglied der Geschäftsleitung, Röf's MC Partner Management Consultants GmbH, Düsseldorf*

*Hubertus Primus*

*Bereichsleiter Publikationen und Mitglied der Geschäftsleitung, Stiftung Warentest, Berlin*

*Prof. Dr. Norbert Walter*

*Chefvolkswirt der Deutschen Bank AG und Leiter Deutsche Bank Research,  
Frankfurt am Main*

*Mathias Wendt*

*Manager im Bereich Advisory bei KPMG, Köln*