

Vertrauen und Verantwortung

Grundlagen einer Gesellschaftsanalyse

Teil II: Wirtschaft

Christoph Noebel

4.7 Wirtschaftskrisen: Eine Gesamtperspektive

In vorherigen Kapiteln wurden einige Formen des *Marktversagens* beschrieben, die in der orthodoxen Lehrbuchökonomik kaum vorkommen. Grundsätzlich argumentierten wir, dass wirtschaftliches Handeln nicht in einem Vakuum stattfindet, sondern immer auch der Staat als Kontrollinstanz eine volkswirtschaftliche Rolle zu spielen hat. Darüber hinaus obliegt es den Medien, Wissenschaften und der Zivilgesellschaft, sich mit Fällen des Marktversagens sachlich auseinanderzusetzen, um ernsthafte Verwerfungen zu verhindern. Vor diesem Hintergrund ist es möglich, einige Ursachen und Verantwortungslinien für die Entwicklung und den Ausbruch von Wirtschaftskrisen zu analysieren. Indem wir diesbezüglich auf das Gesellschaftsmodell mit den Komponenten Wirtschaft, Staatsapparat und Zivilgesellschaft zurückgreifen [K1.2.2], bedienen wir uns einer differenzierten Verfahrensweise, die sich von der gewöhnlichen Praxis eindimensionaler Ursachenforschung unterscheidet. Obwohl das Aufkommen ernsthafte Wirtschaftskrisen in erster Linie auf die direkt beteiligten Wirtschaftsakteure zurückgeht, ist es unzureichend, sie als einzige Verursacher zu bezeichnen.

Bevor wir uns den Verhaltensmustern sämtlicher Gesellschaftsbereiche widmen, die zu Verwerfungen in der Wirtschaft führen können, ist es notwendig, auf den Begriff der *Krise* einzugehen. Er leidet unter Ungenauigkeit, die es ermöglicht, in sensationsgetriebenen Debatten instrumentalisiert und inflationär eingesetzt zu werden. Die Bezeichnung der Krise im medialen und publizistischen Kontext dient häufig dem Zweck, die Aufmerksamkeit und das Interesse der Leser, Zuschauer oder Zuhörer zu wecken. Dies wirft die Frage auf, ob jeder Missstand oder Konflikt als Krise zu bezeichnen ist. Im Folgenden werden wir den Begriff der Krise eingrenzen und ihn nur auf den Sachverhalt eines *kritischen Höhepunkts* und *Ausnahmestands* beziehen. Nimmt man diese verdichtete Definition als Ausgangspunkt, fallen im Bereich der Wirtschaft sämtliche Skandale, lokale Missstände und regelmäßige Konjunkturschwächen oder Börsenkorrekturen aus der Bezeichnung einer Krise heraus.

Ernsthafte Wirtschaftsverwerfungen entwickeln sich meist über Zeiträume hinweg und lassen sich in der Regel auf zwei Aspekte zurückführen. Sie entstehen entweder auf *interne* Weise durch intrinsische Mängel des Wirtschaftssystems oder werden von *äußeren* Umständen und Schocks verursacht. Zu den systemisch herbeigeführten Krisen der Vergangenheit zählen der Wall Street Crash von 1929 und die darauf folgende Weltwirtschaftskrise. Darüber hinaus sind mehrere Staatspleiten durch Überschuldung in den 1990ern zu nennen sowie die internationale Bankenkrise von 2008 und die in 2010 ausgebrochene Euroschuldenkrise. Unter die Kategorie der extern ausgelösten Wirtschaftskrisen fallen zunächst diejenigen, die durch Kriege und Naturkatastrophen herbeigeführt werden. Auch die Ölkrise von 1973, der Terroranschlag auf das World Trade Center in New York 2001 und die Corona-Pandemie in 2020 lassen sich als exogene Faktoren nennen, die für erhebliche Einbrüche in der Wirtschaft und Turbulenzen auf den Finanzmärkten sorgten.

Der Hinweis auf die Prozesshaftigkeit der Entstehung von Krisen vermittelt bereits, dass wir es mit zeitlichen Phasen zu tun haben. Obwohl jede ernsthafte Notlage eigene Merkmale und Dynamik aufweist, liegen ihr vereinfacht drei Zeitabschnitte zugrunde.

Zuerst handelt es sich um die *Entwicklungsphase*, in der das Fundament zukünftiger Verwerfungen gelegt wird. Ungeachtet ihrer Ausprägung entstehen Krisen zunächst aus menschlichem und institutionellem Versagen. Abgesehen von Zufallsszenarien und Unfällen, zeichnet sich die Entwicklungsphase meist dadurch aus, dass die zentral beteiligten Akteure ein hohes Maß an Ignoranz, Verdrängung und Hybris, gepaart mit Eigennutz und Opportunismus aufweisen. Da während des Entstehungsprozesses derartige Charaktereigenschaften und entsprechende Verhaltensmuster weitsichtige Entscheidungen behindern, werden dadurch bereits die Weichen für zukünftige Probleme und einen möglichen Krisenausbruch gelegt.

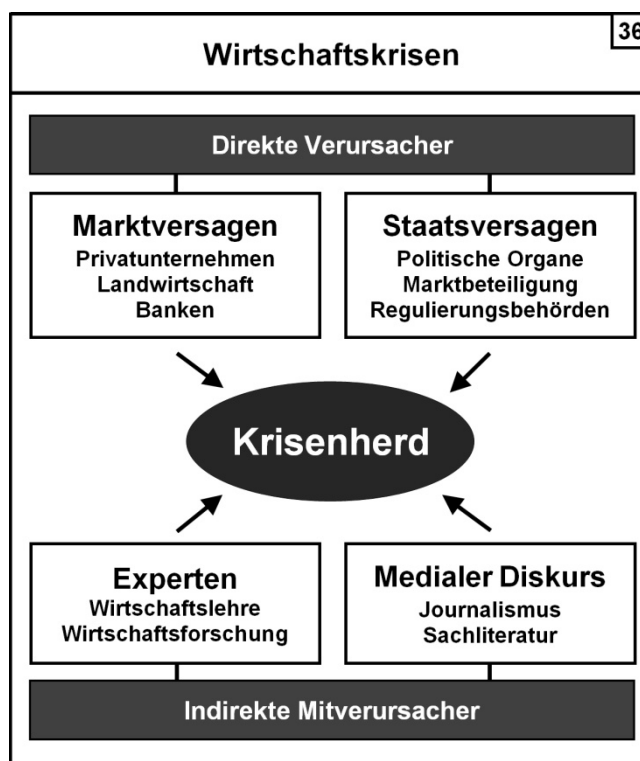
Die *Krisenphase* beschreibt immer den Zeitraum des herbeigeführten Ausnahmezustands, der letztlich den Begriff der *Krise* verdient. Dieser Zustand ist gefährlich und entscheidend, da sein Ausgang zunächst ungewiss ist und sich entweder zum Positiven wenden oder in einer Katastrophe enden kann. Krisenphasen werden dadurch beherrscht, dass einerseits reges Krisenmanagement der aktuellen Verantwortungsträger betrieben wird, andererseits eine Welle der Empörung und Kritik losbricht, wobei oft jene Kommentatoren am lautesten protestieren, die während der Entwicklungsphase selber direkt oder indirekt zur Entstehung der ernststen Notlage beitragen. Obwohl systemisch verursachte Wirtschaftskrisen trotz bekannter Entwicklungsmuster und deutlicher Hinweise immer wieder ausbrechen, werden sie in öffentlichen Debatten meist als unvorhersehbare Überraschung wahrgenommen [K5.7.5].

Während der Krisenphase wird mit allen Mitteln und oft mit improvisierten Maßnahmen versucht, den Höhepunkt zu überwinden und die Wende einzuleiten. Ist die Krisenphase überstanden, folgt in der Regel die *Reflexionsphase*. Sie dient nicht nur Opportunisten zu unsachlicher Kritik und Selbstdarstellung, sondern im positiven Sinne auch zu Überlegungen, wie aus den Erfahrungen der Krise konstruktiv Lehren zu ziehen und zukünftige Wiederholungen zu verhindern sind. Nicht umsonst besteht das chinesische Zeichen für Krise aus zwei Bestandteilen, der *Gefahr* und der *Chance*. Obwohl der Gedanke, eine Krise böte trotz ihrer Verwerfungen Möglichkeiten für neue Erkenntnisse und Reformen, vertretbar ist, gehört dazu eine ehrliche Untersuchung der Frage, warum ursprüngliche Wissenslücken und Tatenlosigkeit die Problemlage herbeiführten. Besonders wenn die Notwendigkeit zum Handeln vor dem Ausbruch der Krise bekannt war und auch die entsprechenden Mittel zur Verfügung standen, reicht es meist nicht aus, hinterher von Chancen zu reden. Um zukünftige Krisen durch Korrekturmaßnahmen zu vermeiden, benötigt es eine ganzheitliche Perspektive, die sich bedingungslos am gesamten Spektrum möglicher Ursachen orientiert. Bleibt die Nachuntersuchung einseitig, wird der Nährboden für die nächste Krise gelegt.

Die Beschreibung des Phänomens der Wirtschaftskrise als einen Prozess mit drei Phasen erlaubt uns nun, dieses Erklärungsmodell anzuwenden. Zur Vervollständigung sind zuvor noch zwei Aspekte zu nennen. Missstände oder Krisen in der Wirtschaft, etwa im Agrarsektor oder im Finanzwesen, zeichnen sich dadurch aus, dass sie neben materiellen Verlusten auch *Vertrauensverluste* in der Gesellschaft verursachen. Sie richten somit einen immateriellen Schaden mit sozialen Folgen an, der gesellschaftlich womöglich schwerer wiegt als der eigentliche *Krisenherd*.

Zweitens fallen unserer begrenzten Definition entsprechend vereinzelte Probleme, Skandale und konjunkturelle Wirtschaftsflauten nicht unter den Begriff der Krise. Kritisch und problematisch, wie Missstände und die marktbedingten Flauten oder Rezessionen in der Wirtschaft zu bewerten sind, führt ihre gängige Bezeichnung als Krise zu einem inflationären Gebrauch, der letztlich die Bedeutsamkeit eines wahren und systemgefährdenden Ausnahmezustands entwertet und dadurch zu Krisenentwicklungen

beitragen kann. Da die letzten Finanzkrisen noch nicht lange zurückliegen, werden wir uns in der folgenden Analyse beispielhaft nur auf sie beziehen.



Zur Ergründung der Finanzkrisen von 2008 und 2010 bedienen wir uns einer ganzheitlichen Methode, die sich von den meist monokausalen Kommentaren in öffentlichen Debatten abgrenzt. Das Argument, die langsame Entfaltung, der Ausbruch und Bewältigung sowie die spätere Überarbeitung einer Krise als einen prozesshaften Ablauf zu deuten, hat zur Folge, dass Fragen der Verantwortung nicht nur die direkt Beteiligten betrifft, sondern auch andere Akteure mit einbezieht. Die im medialen und akademischen Kontext ständig geäußerte Position, ausschließlich das fehlerhafte Handeln *der Banker* hätten die Finanzkrise ausgelöst, entspricht daher nur einer Halbwahrheit. Wie im Diagramm 36 zusammengefasst, lassen sich anhand einer breiter angelegten Perspektive zwei Gesellschaftsbereiche nennen, die auf direkte Weise die Finanzkrisen verursachten und zwei weitere, die sie durch Passivität und Ignoranz nicht verhinderten.

Im Zentrum des US Subprime-Skandals, der Lehman Brother Pleite und der daraus folgenden Krise im amerikanischen und europäischen Finanzsektor standen die *Hypotheken- und Investmentbanken* [K4.6.11]. Ihr Fehlverhalten lässt sich zum größten Teil mit einigen der genannten Formen des Marktversagens erklären. Darüber hinaus gingen der Ausbruch und die Verbreitung der Krise auf weitere Faktoren zurück. Dazu zählte primär die Entwicklung bedrohlicher *Immobilienblasen* in den USA, Großbritannien, Spanien, Portugal und Irland. In den USA kam als Auslöser die damit verknüpfte Verbriefung *toxischer* Hypothekenkredite hinzu, die durch den Sachverhalt des Moral Hazard auf Täuschung und kriminellen Verhalten beruhte [K4.6.3]. Zur Ausbreitung der Krise in 2008 trugen zweifellos ein unzureichendes Risikomanagement der Banken, ihre systemische Vernetzung und der enorme Vertrauensverlust im Interbankenmarkt sowie die mangelhafte Marktregulierung und lockere Geldpolitik der verantwortlichen Staatsbehörden bei.

Generell lässt sich die Euroschuldenkrise von 2010 als schwerwiegender bezeichnen, denn als Resultat geriet das Vertrauen in den gesamten Euroraum ins Wanken. Zu den Hauptursachen dieses Ausnahmezustands zählte nicht nur die vorhergegangene Ban-

kenkrise, sondern in erster Linie das Platzen nationaler Immobilienblasen sowie die überhöhte Staatsverschuldung in Griechenland und Italien. Auch das offizielle *Market-Maker System* der Investmentbanken in den Staatsanleihenmärkten spielte in der Entwicklung der Staatsschuldenkrise eine bedeutsame Rolle [K4.6.11]. Mit wenigen Ausnahmen, wie die Studie des Wirtschaftshistorikers Stuart Jencks (2012), werden noch heute öffentliche Debatten über die Ursachen der Finanzkrisen bei „den Banken“ gesucht, ohne im Detail auf die spekulative Blasenentwicklung, die spezifische Rolle der Investmentbanken und die direkte Beteiligung des Staates einzugehen.

Insgesamt ist es berechtigt, die Hauptursachen der Finanzkrisen im Fehlverhalten der Investmentbanken und der Instabilität der Kapitalmärkte zu suchen. Neben dem deutlichen Versagen der Finanzmärkte haben wir es jedoch zusätzlich mit Formen des *Staatsversagens* zu tun. Schließlich entwickelt sich eine Immobilienblase nicht ohne Einverständnis und aktiver Befürwortung der Politik. Immobilienbooms dienen dem Wirtschaftswachstum und dem Wohlbefinden der Bürger, sodass Politiker sich aus Unwissenheit und opportunistischen Gründen schwer tun, spekulative Blasen im Immobiliensektor zu verhindern. Wie Stuart Jencks verdeutlicht, bilden derartige Entwicklungen, egal ob sie Tulpen, Wertpapiere oder Immobilien betreffen, nur dann eine ernsthafte Gefahr für das Finanzwesen und die Wirtschaft, wenn sie mit Krediten finanziert werden. In einem von Wettbewerb geprägten Wirtschaftssystem obliegt es daher den staatlichen Organen, mit Regulierungsmaßnahmen einzugreifen, um kreditbedingte Spekulationsblasen zu verhindern. Es genügt nicht, von einzelnen Finanzinstituten zu fordern, die Vergabe von Hypothekenkrediten freiwillig zu verweigern, solange sie sich in einem Wettbewerbssystem befinden und von der Politik keine konkreten Anordnungen der Zurückhaltung bekommen. In den USA kann sogar davon gesprochen werden, dass der Staat den Immobilien- und Kreditboom absichtlich förderte. Demzufolge sind bereits um die Jahrtausendwende unter Präsident Clinton die staatlich geförderten Hypothekensbanken Fannie Mae und Freddie Mac beauftragt worden, ihre Standards für die Kreditvergabe zu lockern. Mit der politischen Forderung, allen Bürgern den Kauf einer Immobilie mit Krediten zu ermöglichen, wurde nicht nur der Immobilienboom, sondern auch der entsprechende Subprime-Skandal eingeleitet.

Hinsichtlich der starken Verwerfungen im europäischen Anleihenmarkt durch die Euroschuldenkrise ist zu betonen, dass Regierungen über ihre Finanzministerien zu den bedeutsamsten Emittenten zählen und somit als Marktteilnehmer einem systemischen Interessenskonflikt unterliegen. Ihre Abhängigkeit von den Kapitalmärkten bedeutet eine Verringerung ihrer Bereitschaft, die Quelle der eigenen Finanzierung mit starken Regulierungsmaßnahmen zu belegen. Finanzminister jeglicher Politikrichtung sägen ungerne am Ast, auf dem sie sitzen. Wie im Diagramm 36 dargestellt, zählen daher zunächst die direkt beteiligten Akteure der Finanzmärkte als Verursacher schwerwiegender Finanzkrisen. Auf Grund ihrer wichtigen Kontrollfunktion gehören die politischen Entscheidungsträger und verwaltungstechnischen Kontrollbehörden zu den direkt Verantwortlichen. Ihr fehlendes oder unzureichendes Handeln trägt stets zu Krisenbildungen bei. Wie bereits argumentiert, genügt es nicht, sich ausschließlich über das Verhalten und die *Spielzüge* der betroffenen Banken zu beschweren, wenn die *Spielregeln* des staatlichen Ordnungsrahmens diese nicht nur zulassen, sondern sogar aktiv unterstützen [K4.4.3]. Diesbezüglich darf nicht vergessen werden, dass zu den in 2008 schwer geschädigten Banken in Deutschland zwar zwei private Institute zählten und gerettet wurden, sich die meisten jedoch in öffentlicher Hand befanden und unter direkter Aufsicht der Politik standen.

Im Vorfeld der Finanzkrisen von 2008 und 2010 versagten sämtliche Regulierungsbehörden der Finanzmärkte im In- und Ausland, wobei die deutsche *Bundesanstalt für*

Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu den schwächsten Kontrollbehörden im internationalen Vergleich zählte. Das Argument, eine Krise als Chance zu sehen, wurde jedoch seitdem aufgegriffen und führte zu einer deutlichen Verschärfung der Regulierung des Finanzsystems durch die BaFin und europäische Finanzaufsichtsbehörden. Demzufolge sorgen die Eigenkapitalrichtlinien der Banken mit *Basel III*, das deutsche Trennbankengesetz oder die Sicherheitsregelungen der Versicherer mit *Solvency II* für einen höheren Sicherheitsgrad zur Bewältigung der inhärenten Risiken des Finanzsektors. Ebenso wichtig sind die Einrichtungen des *European Systemic Risk Board (ESRB)* und des deutschen *Ausschusses für Finanzstabilität (AFS)* sowie die Stresstests der EZB, deren Aufgabe darin besteht, das gesamte Finanzsystem zu überwachen und womöglich Krisenherde früh zu erkennen. Wie die Cum-Ex Affäre oder der Wirecard-Skandal zeigten, bedeuten diese Regelverschärfungen zur Prävention systemischer Krisenentwicklung nicht, dass dadurch vereinzelt Missstände verhindert werden, besonders wenn sie durch kriminelles Verhalten verursacht werden.

Auch wenn weitere finanztechnische Kontrollmaßnahmen folgen sollten, erscheint es illusorisch zu glauben, der Bankensektor und die internationalen Finanzmärkte ließen sich dadurch völlig krisensicher machen. Das Problem liegt primär beim genannten Interessenskonflikt des Staates. Es mag durchaus sinnvoll sein, mit strenger Regulierung die Finanzierungsvergabe und das Vermittlungsgeschäft der Banken einzuschränken, um dadurch mehr Stabilität im Bankenwesen zu schaffen. Dieser Gedanke wird jedoch nur teilweise umsetzbar sein, da sich politische Entscheidungsträger nicht leisten können, durch strenge Finanzierungsregeln die wirtschaftliche Wertschöpfung und Arbeitsbeschaffung übermäßig zu strapazieren. Außerdem ist eine krisenfeste Regulierungspolitik schwierig, solange sich der Staat durch die öffentliche Verschuldung auf eine Abhängigkeit von den Kapitalmärkten einlässt. Obwohl schärfere Regulierungsmaßnahmen durchaus Vorteile böten, erscheint es unwahrscheinlich, dass sie aus pragmatischer und opportunistischer Sicht der Politik eingeführt werden. Auf diese Konfliktsituation wird im öffentlichen Diskurs kaum hingewiesen, da sie prinzipiell eine schlechte Nachricht enthält. Vollkommen krisensichere Finanzmärkte sind womöglich in der Theorie, aber kaum in der Realität herzustellen. Trotz erhöhter Sicherheitsmaßnahmen wird daher in Ausnahmeständen der Steuerzahler immer wieder zur Kasse gebeten, da die Alternativen schmerzhafter ausfallen könnten.

Das Diagramm 36 verweist auf zwei weitere Gesellschaftsbereiche, die generell als *Mitverursacher* der letzten Finanzkrisen ausgeblendet werden. Es handelt sich um die vermeintlichen *Experten* und das allgemeine Niveau des *medialen Diskurses*. Beginnen wir mit den Fähigkeiten der Wirtschaftsexperten, Professoren und Wissenschaftlern. Durch ihre Wissenslücken, fehlende Kommunikationsbereitschaft und Untätigkeit tragen auch sie eine Mitverantwortung für die Entwicklung von Krisenherden. Wirtschaftsexperten an Universitäten und Instituten mögen zwar interessante Theorien und Modelle der Finanzmärkte entwerfen, ähnlich wie Politiker und Journalisten leiden jedoch auch sie darunter, nur begrenzt über die notwendigen Kenntnisse der *realen* Gegebenheiten und Verfahrensweisen in den Kapitalmärkten zu verfügen.

Spätestens seit dem Londoner Big Bang im Jahre 1986 sind die Charakteristika und Funktionen der Kapitalmarktaktivitäten in zahlreichen Publikationen der Investmentbanken veröffentlicht worden und daher für Wissenschaftler zugänglich [K4.6.11]. Obwohl beispielhaft die Ökonomen Anat Admati und Martin Hellwig (2013) Einblicke in das Bankwesen und dessen Probleme verschaffen, thematisierten sie weder die spezifischen Aufgaben und Probleme der Kapitalmärkte, noch die Rolle der darin hervortretenden Investmentbanken. In Analysen nach der Krise 2008 wurde mehrfach auf die Probleme in der Verbriefung amerikanischer Hypotheken als Auslöser des Subprime-

Skandals hingewiesen. Hinsichtlich der Einbeziehung und Bewertung der Wahrscheinlichkeit des existierenden *Ausfallsrisikos* in verbrieften Anleihen scheiterten damals jedoch nicht nur Banker, sondern auch akademische Experten. Dieser Umstand wirft die Frage auf, warum von Bankern erwartet wird, sich mit komplexen Berechnungsthematiken zu befassen, wenn sich nicht einmal akademische Finanzökonomien der entsprechenden Problematik bewusst sind. Außerdem blenden Kommentatoren heute noch die Rolle der öffentlichen Landesbanken und ihr Scheitern im Umgang mit den amerikanischen Hypothekenanleihen aus. Auch die aktive Rolle des Staates im Anleihenmarkt und dessen Abhängigkeit vom Market-Maker System scheinen nicht in den Ursachenkatalog für Finanzkrisen der akademischen Wirtschaftsexperten zu fallen.

Obwohl viele Kommentatoren und vermeintliche Experten mit Recht Probleme im Bankensektor ansprechen, leiden sie darunter, eine praxisferne Ursachenforschung zu betreiben. Eine fundierte Untersuchung von Missständen in diesem komplexen Wirtschaftsbereich benötigt nicht nur professionelle Kenntnisse der unterschiedlichen Aufgabenbereiche, sondern auch detailliertes Wissen über die Werkzeugkiste der Finanzwirtschaft und die Gefahren potentieller Fehlentwicklungen. Da derartiges Wissen bereits weit vor den Finanzkrisen existierte, drängen sich folgende Fragen auf: Über wie viel praktisch anwendbare Kenntnisse verfügen die Finanzexperten an den Hochschulen und in staatlichen Behörden? Stehen ihnen womöglich dogmatische Denkmuster und fehlender Kontakt zu den realen Akteuren der Finanzbranche im Weg, um sich einen umfangreichen und informierten Überblick der Probleme im Finanzsektor zu verschaffen? Welchen konstruktiven Beitrag können sie in Zukunft leisten, um weitere Verwerfungen in den Finanzmärkten zu verhindern?

Vergleichbar mit Politikern neigen Kommentatoren und Experten dazu, auf Krisen zu *reagieren*, anstatt während der Entwicklungsphase auf sie aufmerksam zu machen. Demzufolge wurde die ehemalige Wirtschaftsweisse und Professorin für Finanzökonomik, Isabell Schnabel, in einem Zeitungsartikel (General-Anzeiger, 5. Februar 2019) zitiert, sie wolle sich im Fahrwasser der Finanzkrisen mit einem neuen Forschungsinstitut den Problemen des *Marktversagens* widmen. In diesem Wirtschaftsbereich sind sicherlich weitere Erkenntnisse von Nutzen, ihre Haltung wirft dennoch die Frage auf, welchen Beitrag sie und ihre Kollegen der Finanzökonomik leisteten, um auf Formen des Marktversagens in der Finanzwirtschaft hinzuweisen *bevor* die zu erwartenden Krisen ausbrachen.

Auch die selbsternannten Finanzexperten aus der Politik, Sven Giegold et al. (2016), sind *ex post* klüger und geben Ratschläge, wie der nächste Crash zu vermeiden sei. Grundsätzlich ist es lobenswert, aus vergangenen Missständen Lehren zu ziehen, doch die Autoren hatten durchaus genügend Möglichkeiten, sich vor Ausbruch der Krisen ausgiebig über das reale Finanzwesen zu informieren. Da sie die Verantwortung für die Verwerfungen ausschließlich bei den internationalen Großbanken verorten, ignorieren sie systemische Faktoren und den finanzpolitischen Interessenskonflikt durch die Rolle des Staates als Großemittent im Anleihenmarkt. Obwohl die Notwendigkeit einer strikteren Regulierung nicht infrage steht, kann von politisch erfahrenen Kommentatoren erwartet werden, dass sie sich derartiger Verknüpfungen und der dadurch erschwerten Einführung wichtiger Maßnahmen zur Stabilisierung der Kapitalmärkte bewusst sind.

Grundsätzlich gilt für die aus Politik und Wissenschaft stammenden Experten die Frage, warum ihre Proteste *vor* dem Ausbruch der ersten Finanzkrise ausblieben. Warum haben sie nicht schon *vor* 2008 auf die mangelhafte Bankenregulierung der BaFin und den unzureichenden Verbraucherschutz hingewiesen? Warum scheinen sie nichts vom Kollaps des Hedgefonds *Long-Term Capital Portfolio* in 1998 gewusst und auf die entsprechenden Gefahren der Instabilität in den Finanzmärkten hingewiesen zu haben?

Warum führten sie keine vernünftigen Diskussionen über den Sinn und Unsinn der Derivate, von denen einige in den Kapitalmärkten als Risikoabsicherung gebraucht werden, andere jedoch als Spekulationsmittel von geringem Nutzen für die Realwirtschaft sind? Wo blieben ihre Warnungen hinsichtlich der überhöhten Staatsverschuldung in einigen Euroländern? In den USA und Großbritannien wiesen nicht nur Forscher, sondern auch seriöse Zeitungen auf das Risiko der sich dort entwickelnden Immobilienblasen und die Instabilität der Finanzmärkte hin. Es konnte zwar daraus nicht automatisch auf die Entwicklung einer ernsthaften Bankenkrise geschlossen werden, dennoch wurden die Warnzeichen von deutschen Fachleuten und den mit der Finanzwirtschaft befassten Politikern weitgehend ignoriert.

Nach den letzten Finanzkrisen sind unzählige Sachbücher zu diesem Thema veröffentlicht worden. Als Bestseller zeichneten sie sich durch ihre Einseitigkeit aus und sorgten mit den Techniken der Verzerrung, Empörung und Verschwörungstheorien für Aufmerksamkeit. Es wäre sinnlos, sämtliche Polemiken aufzuzählen, denn über zehn Jahre nach dem Ausbruch der Bankenkrise ebbt die Flut an Katastrophenbücher noch nicht ab. Dennoch sind insbesondere die Finanzexperten Dirk Müller (2018) und Max Otte (2019) zu nennen, die nicht weniger als einen Weltsystemcrash und die größten aller Wirtschaftskrisen voraussagten. Auch die Experten Marc Friedrich und Matthias Weik (2019) prophezeiten den größten Crash aller Zeiten. Obwohl im Kontext des Marktversagens auf systembedingte Schwächen der Finanzmärkte hingewiesen wurde, bedeutet dieser Befund nicht, dass sich daraus zwangsläufig ein immanenter Weltcrash entwickeln muss. Publikationen, die solche Szenarien heraufbeschwören, sind nicht ungefährlich, da sie die Verunsicherung durch Unwissen in der Gesellschaft ausnutzen und mit ihren Horrorszenarien verschärfen. Auch dürfen die möglichen Beweggründe der genannten Autoren nicht außer Acht gelassen werden. Abgesehen davon, dass reißerische Bestseller eine sichere Geldquelle darstellen, betätigten sich die Herrschaften gleichzeitig als Finanzakteure. Obwohl einzelne Banken oft zu Recht als verantwortungslos bezeichnet werden, stellt sich die Frage, ob diese Bezeichnung nicht auch auf einige der Autoren und ihre Verlage zutrifft.

Neben den vermeintlichen Experten lässt sich der öffentliche Diskurs in den Medien als indirekter Mitverursacher für Krisen heranziehen. Schließlich sind sie es, die Apokalyptikern und Wichtigmachern viel Aufmerksamkeit schenken und dadurch zur *Gereiztheit* in öffentlichen Debatten beitragen [K1.1.1]. Diese Kritik gilt auch den öffentlich-rechtlichen Rundfunkanstalten. Wie in Teil III der Studie genauer erörtert, betreiben sie womöglich aus Gründen fehlender Fachkenntnisse und des Aufmerksamkeitsgewinns durch Skandalisierung eine oberflächliche und verzerrte Berichterstattung der Finanzmärkte [K5.12.2]. Eine fundierte, gut recherchierte und neutrale Analyse über die Beschaffenheit, Funktionen, Vor- und Nachteile der Kapitalmärkte findet in diesem wichtigen Medienbereich kaum statt. Um die Schwäche des öffentlichen Diskurses in Bezug auf die Finanzmärkte zu illustrieren, soll abschließend auf das grandiose Unwort der *Schattenbanken* eingegangen werden. Es bietet ein aufschlussreiches Beispiel für die Rolle medialer *Filterblasen* und *Echokammern*, über die sich unsinnige Aussagen in medialen, politischen und sogar in wissenschaftlichen Abhandlungen ausbreiten. Der diffuse Begriff der Schattenbanken schadet nicht nur dem Niveau öffentlicher Debatten, sondern schürt womöglich zukünftige Verwerfungen, da er zu einer Verschleierung der existierenden Schwachstellen in den Finanzmärkten beiträgt.

Über den Ursprung des Begriffs der Schattenbanken kann nur spekuliert werden. Er entstand im Zuge der Finanzkrise 2008 und muss sich aus dem deutschen Sprachraum entwickelt haben. Als Hauptverdächtiger dient der damalige Finanzminister Peer Steinbrück, der sich zu diesem Zeitpunkt bereits als kreativer Wortkünstler bewiesen

hatte. Hergeleitet aus dem Begriff der *Schattenwirtschaft* ist die Wortkreation der Schattenbanken insoweit problematisch, als damit Banken direkt mit Illegalität verknüpft werden. Die Schattenwirtschaft, im englischen unter den Begriffen *Black Market* oder *Black Economy* geführt und daher auch im Deutschen als illegaler *Schwarzmarkt* bekannt, beschreibt gesetzeswidrige Wirtschaftshandlungen wie Menschenhandel, Drogenschmuggel, Schwarzarbeit und Prostitution. Illegale Aktivitäten dieser Art mit legitimen Handlungen der Banken zu verbinden beruht daher entweder auf einem ausgeprägten Sinn für Humor oder Dummheit. Faszinierend an dieser Geschichte ist die Tatsache, dass sich vermeintlich seriöse Medien sofort auf den neuen Begriff stürzten und ihn trotz Unschärfe und Verzerrung zu einem offiziellen Fachbegriff stilisierten. Da ihn weder Journalisten noch Politiker konkret einordnen konnten, wurde schließlich der europäische *Financial Stability Board (FSB)* beauftragt, eine Definition des bislang nicht existierenden Begriffs des *Shadow Banking* herzuleiten. Sein Bericht von 2011 kam zum Ergebnis, dass es sich dabei um Formen des „non-bank credit intermediation“ handelt, also eine Kategorie der Kreditvermittlung außerhalb des regulierten Bankensystems. Gemeint sind sämtliche Finanzierungsgeschäfte informeller Art, die sich dem weltweit anerkannten Konzept des *grauen Marktes* zuordnen lassen. Der FSB beschloss, dass dazu nicht nur die Aktivitäten der *Private Equity Funds* gehörten, sondern auch Derivate wie die Verbriefung von Hypotheken zu denen insbesondere die in den USA als *Mortgage-backed Securities (MBS)* bezeichneten Anleihen zählen. Obwohl diese im Zentrum des Subprime-Skandals standen, handelt es sich dabei um eine Form des bewährten *Pfandbriefs*. Die Handhabung dieses Finanzmittels wurde in der preußischen Hypotheken- und Konkursordnung im Jahr 1722 das erste Mal formell geregelt und entspricht daher nicht den gängigen Vorstellungen einer extrem risikobehafteten Anlageform. Heute übernehmen in Deutschland spezielle Pfandbriefbanken, Sparkassen, private Geldhäuser und Landesbanken die Funktion, Pfandbriefe zu emittieren und zu handeln. Es ist daher nicht nachvollziehbar, warum regulierte Banken des anerkannten *weißen Marktes* unter die offizielle Klassifizierung der anrühigen Schattenbanken fallen. Dagegen klammert der FSB mit seiner Definition wichtige Akteure des *grauen Marktes* aus, indem er sie *nicht* in die Begriffsbestimmung aufnimmt. Dazu gehören die überwiegend in Steueroasen sitzenden *Hedgefonds* und fragwürdigen *Leerverkäufer*. Dieser Sachverhalt wirft wichtige Fragen des öffentlichen Diskurses auf: Warum muss mit dem Konzept der Schattenbanken ein unzureichend definiertes Wortkonstrukt gekürt werden, wenn der Begriff des *grauen Marktes* seit Jahrzehnten international anerkannt ist und entsprechend genutzt wird? Sorgt der offiziell legitimierte Begriff der Schattenbanken nicht für mehr Verwirrung als Klarheit? Trägt das *Herdenverhalten* medialer Akteure nicht zu Verzerrung und öffentlicher Verunsicherung bei, anstatt kritische und konstruktive Debatten über die Rolle der Finanzwirtschaft zu führen?

Literatur

- Admati, Anat und Martin Hellwig (2013): „Des Bankers Neue Kleider: Was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss“, FinanzBuch Verlag, 2013
- Friedrich, Marc und Matthias Weik (2019): „Der größte Crash aller Zeiten: Wirtschaft, Politik, Gesellschaft. Wie Sie jetzt noch Ihr Geld schützen können“, Eichborn Verlag, 2019
- Giegold, Sven, Udo Philipp und Gerhard Schick (2016); „Finanzwende: Den nächsten Crash vermeiden“, Verlag Klaus Wagenbach, 2016
- Jencks, Stuart (2012): „Banken und Finanzkrisen“, Handel Geld und Politik 11, Schmidt-Römhild, 2012

Müller, Dirk (2018): „Machtbeben: Die Welt vor der größten Wirtschaftskrise aller Zeiten - Hintergründe, Risiken, Chancen“, Heyne Verlag, 2018

Otte, Max (2019): „Weltsystemcrash: Krisen, Unruhen und die Geburt einer neuen Weltordnung“, FinanzBuch Verlag, 2019