

# Die Lücke im System

Thomas Rixen und Sigurt Vitols im Gespräch über die globale Finanzkrise

Seit Ausbruch der Finanzkrise wird weltweit viel Energie in deren Bewältigung gesteckt; beim Weltfinanzgipfel Mitte November einigten sich die G 20-Regierungsvertreter auf eine Reihe von Reformgrundsätzen zur Regulierung der internationalen Finanzmärkte. Reichen die bislang anvisierten Maßnahmen aus, um die Ursachen für Fehlentwicklungen nachhaltig zu bekämpfen? Thomas Rixen und Sigurt Vitols, Forscher am WZB, bezweifeln dies. Ihrer Meinung nach müsste mehr getan werden, um Regulierungslücken wirkungsvoll zu schließen – auf Basis einer breiten internationalen Initiative.

**Thomas Rixen:** Man liest viel über die Versäumnisse und Fehler der vergangenen Jahre, wenn es um die Gründe für die aktuelle Finanzkrise geht. Du hast kürzlich in einem Projekt mit Wirtschaftshistorikern zusammengearbeitet. Wo liegen aus historischer Perspektive die Ursachen?

**Sigurt Vitols:** Wir haben aus den Finanzkrisen der 1930er Jahre zwei Dinge gelernt: Erstens muss das Bankensystem vor Krisen geschützt werden. Das heißt vor allem: Die großen Banken müssen vor drohenden Insolvenzen bewahrt werden. Zweitens müssen spekulative Tendenzen an den Finanzmärkten, also ein zu risikofreudiges Verhalten der Akteure, gebremst werden. Leider hatten in den letzten zehn Jahren zu viele Entscheidungsträger das „Zweitens“ vergessen. Im Fall von Lehman Brothers wurde dann auch das „Erstens“ außer Acht gelassen – und so wurde die Krise ausgelöst.

**Rixen:** Andere Großbanken wurden vorher auch gerettet – was machte den Fall Lehman Brothers zum Ausnahmefall?

**Vitols:** Die US-Regierung hat kalte Füße bekommen; sie hatte gerade die bis dahin teuerste Rettungsaktion der US-Geschichte unternommen, für die staatlichen Großbanken Freddie Mac und Fanny Mae. Das kostete viel Geld; mehr wollte man – so kurz vor einem wichtigen Wahlkampf – nicht für die Rettung einer Bank ausgeben.

**Rixen:** Wieso war das System so stark auf Spekulation ausgerichtet?

**Vitols:** In den letzten zehn, zwanzig Jahren wurden die Finanzmärkte von der Idee dominiert, dass die Märkte sich weitgehend selbst regulieren können. Auch politisch setzte man eher auf Deregulierung denn auf Regulierung.

Hedge Fonds und Private Equity Fonds haben sehr viel Geld; sie konnten – vor allem in den USA – durch Spenden an Parteien sehr viel politische Macht an sich ziehen. Schließlich werden Märkte immer internationaler, was eine Zusammenarbeit aller beteiligten Staaten und Regulierungsbehörden erschwert. Deutschland beispielsweise war relativ konsequent mit der Forderung nach einer stärkeren Regulierung der Finanzmärkte, konnte sich aber nicht gegen Länder wie die USA oder England durchsetzen.

**Rixen:** Hedge Fonds arbeiten mit großen Kredithebeln. Gelten da keine Eigenkapitalvorschriften? Diese machen das Finanzieren großer Investitionen über Kredite eigentlich unmöglich.

**Vitols:** Nein, die gelten nicht für Hedge Fonds und Private Equity Fonds. Letztlich haben die Banken, also die Kreditgeber, die Risiken der an Hedge Fonds und Private Equity Fonds vergebenen Kredite massiv unterschätzt. Ich sehe hier eine Lücke im System, mit der die Eigenkapitalvorschriften ausgehebelt wurden: Die Banken, die diesen Vorschriften unterliegen, vergaben im großen Stil Kredite an Hedge Fonds, die diesen Vorschriften nicht unterliegen. Gleichzeitig sicherten sie die Kredite ab mit dem Kauf von Kreditversicherungen – die sie von den Hedge Fonds kauften. Damit meinte man, sich zu schützen, in Wirklichkeit wurde aber das Risiko nur hin- und hergeschoben. Dieses System der Instabilität wurde über Jahre hinweg langsam aufgebaut. Durch ein relativ kleines Ereignis – wie dem Nichteingriff des amerikanischen Staats bei Lehman Brothers – brach das Kartenhaus zusammen.

**Rixen:** Viele Hedge Fonds sind in Steueroasen angesiedelt – zum Beispiel auf den Cayman Islands, wo etwa 9.000, also rund zwei Drittel aller weltweit aktiven Hedge Fonds, ihren Sitz haben. Hier gibt es kaum Regulierungen. Steuerparadiese sind oft kleine Länder, die gezielt solche Regulierungslücken anbieten, um daraus einen wirtschaftlichen Vorteil zu schlagen. Man kann sagen, sie kommerzialisieren ihre Souveränität.

**Vitols:** Oder nicht ganz so kleine Länder wie die Schweiz, der Peer Steinbrück an das Bankgeheimnis will ...

**Rixen:** Richtig. Auch die Franzosen haben sich dagegen ausgesprochen, weiterhin mit



Thomas Rixen (links) im Gespräch mit Sigurt Vitols [Foto: Claudia Roth]

**Thomas Rixen** studierte Politikwissenschaft, Volkswirtschaftslehre und Öffentliches Recht in Bonn, Hamburg, Paris und Ann Arbor. Von 2003 bis 2007 war er wissenschaftlicher Mitarbeiter im Sonderforschungsbereich „Staatlichkeit im Wandel“ an der Jacobs University Bremen, wo er auch promoviert wurde. Seit November 2007 ist er wissenschaftlicher Mitarbeiter in der WZB-Abteilung „Transnationale Konflikte und internationale Institutionen“. Seine aktuelle Buchveröffentlichung: „The Political Economy of International Tax Governance“.

rixen@wzb.eu

**Sigurt Vitols**, promovierter Soziologe, ist „Senior Research Fellow“ in der Abteilung „Internationalisierung und Organisation“ am Wissenschaftszentrum Berlin, wo er seit 1990 tätig ist. Derzeit hat er einen Lehrauftrag an der Humboldt-Universität zu Berlin und habilitiert sich über die Entstehung des Corporate-Governance-Systems in Europa.

vitols@wzb.eu

Steuergeldern Banken zu retten, die Geld damit verdienen, ihren Kunden Steuern zu sparen. Meine Forderung lautet: nur Banken zu retten, die im Gegenzug ihre Gesellschaften in den Steuerparadiesen aufgeben oder diese Geschäfte zumindest transparent machen, so dass man das steuerlich und regulierungstechnisch bewerten kann.

**Vitols:** Wie realistisch ist das?

**Rixen:** Die Frage ist doch: Wieso haben es die großen, mächtigen Länder nicht längst geschafft, diese kleinen Oasen zuzumachen? Grundsätzlich sind alle Staaten miteinander im Wettbewerb. Es kann sich für einen Staat lohnen, gewisse Regulierungslücken zu lassen, um einen Vorteil gegenüber anderen Staaten zu erlangen. Das Problem kann nur gelöst werden, wenn alle zusammenarbeiten. Solange die Regierungen großer Staaten, oft unter dem Druck einflussreicher Wirtschaftsinteressen, selbst Regulierungslücken und Steuerschlupflöcher schaffen und damit am schädlichen und unfairen Wettbewerb teilnehmen, wird dies nicht gelingen können.

**Vitols:** Gab es da bislang noch keine Initiativen?

**Rixen:** Doch, schon seit Ende der 1990er Jahre. Das Financial Stability Forum (FSF) hat die Steueroasen in Sachen Finanzmarktstabilität ins Visier genommen, die OECD in Bezug auf schädliche Steuerpraktiken und die „Financial Action Task Force“ (FATF) unter dem Gesichtspunkt der Geldwäsche. Dabei geht es aber größtenteils um unverbindliche Peer Review-Verfahren, also um die Anregung zur Selbstverpflichtung. Diese Prozesse laufen noch, sind aber immer weiter verwässert worden. Um vorwärts zu kommen, müsste man meines Erachtens eine neue Initiative starten, die idealerweise eine Gesamtstrategie für die genannten Problembereiche entwickelt. Es müsste deutlich und glaubhaft signalisiert werden: Wir meinen es jetzt ernst. Auf dem Weltfinanzgipfel wurden zwar Absichtserklärungen abgegeben. Da sie sehr allgemein gehalten sind und sich außerdem positiv auf die bereits laufenden Initiativen beziehen, muss man leider skeptisch sein, dass so eine Strategie gelingt.

**Vitols:** Wichtig ist es meiner Meinung nach auch, die internationale Finanzaufsicht zu stärken. Lehman Brothers wurde beispielsweise noch direkt vor der Pleite mit einer hohen Bonität eingestuft. Rating-Agenturen, die eigentlich unabhängig arbeiten sollten, werden von Unternehmen beeinflusst, die gute Ra-

tings oft einfach „kaufen“. Am besten wäre es, unabhängige Gremien zu schaffen, die diese Bewertungen vornehmen. Die Einigung, die hierzu auf dem Weltfinanzgipfel erzielt wurde, geht allerdings nicht weit genug; sie zielt zum Beispiel fast ausschließlich auf die Koordinierung der nationalen Behörden ab.

**Rixen:** Wie schätzt du die weiteren Vereinbarungen ein, die auf dem Gipfel getroffen wurden?

**Vitols:** Der Weltfinanzgipfel war erstmal ein wichtiger Schritt nach vorne; alle für eine verbesserte Regulierung der Finanzmärkte wichtigen Themen wurden angesprochen. Der Teufel steckt allerdings im Detail. Zum Beispiel wurde vereinbart, dass alle Finanzinvestoren und -produkte unter staatlicher Aufsicht stehen sollen. Wie die Hedge Fonds auf den Cayman Islands reguliert werden sollen, wurde aber nicht entschieden. Auch konnte man sich nur auf die allgemeine Aussage einigen, dass Rating-Agenturen staatlich beaufsichtigt werden sollen. Wirklich nötig wäre aber, Rating-Agenturen einen verbesserten Zugang zu Unternehmensinformationen zu ermöglichen und ihre Finanzierung auf eine unabhängige Basis zu stellen.

**Rixen:** Außerdem wurden auch auf dem Gipfel die unterschiedlichen Positionen der Europäer und Amerikaner, zum Teil gemeinsam mit Großbritannien, sichtbar. Die ja nicht besonders weitgehenden Beschlüsse mussten den USA abgerungen werden. Insofern ist der Weltfinanzgipfel der Beginn eines Prozesses, der sicher sehr schwierig und konflikträchtig werden wird. Positiv ist dabei sicherlich, dass er von den G-20-Ländern und nicht nur der G-8 getragen wird. Entscheidend wird sein, wie sich der zukünftige Präsident Obama positionieren wird. Zudem hat sich der Schwerpunkt der politischen Aufmerksamkeit schon wieder weg vom Finanzmarkt hin zur Konjunkturpolitik bewegt. Ich sehe in den amerikanischen Maßnahmen zur Rettung der heimischen Automobilindustrie und der europäischen Antwort darauf – in Deutschland vor allem unter dem Stichwort Opel – die Gefahr eines heraufziehenden Subventionswettlaufs. Das ist alles andere als nachhaltige Wirtschaftspolitik.

**Vitols:** Man hat jetzt viel getan, um die akute Krise in den Griff zu bekommen – die eigentlich nötigen, auf eine langfristig stabilere Entwicklung ausgerichteten Maßnahmen werden aber vermutlich nicht ergriffen. Werden die strukturellen Ursachen für Spekulationen im Finanzmarkt jedoch nicht angegangen, spricht Einigt man sich nicht international auf ein sinnvolles Regulierungspaket, kann es gut sein, dass wir in einigen Jahren die nächste, vielleicht noch schwerere Krise erleben werden.