

Finanzkrise

**Ursachen – Auswirkungen – Folgerungen
für Wirtschaft und Politik**

Unsere Meinung

Finanzkrise

Ursachen – Auswirkungen – Folgerungen für Wirtschaft und Politik

1. Vorbemerkungen

- 1.1. Die Welt steht mitten in einer Finanzkrise ungeahnten Ausmasses und in einer fundamentalen Veränderung ihrer Finanzmärkte. Diese Geschehnisse und die Veränderung wirken unheimlich, weil niemand so recht weiss, wohin sie führen werden. Und sie beeinflussen den Gang der Weltwirtschaft und damit auch Wachstum und Entwicklung der nationalen Volkswirtschaften.

Es ist wichtig, sich damit auseinanderzusetzen. Zentral ist vor allem die Auseinandersetzung mit den Ursachen des Geschehens, das – so sind sich die meisten Kommentatoren einig – nicht zuletzt durch exzessiven Drang, ja Gier nach höherem Einkommen aus Vermögen, höheren Renditen und höheren Belohnungen für die Ausweitung des Finanzgeschäftes (Stichwort: Anreizsysteme) ausgelöst wurde und nun in eine **abgrundtiefe Vertrauenskrise führte, welche epidemieartig die ganze Welt erfasst hat.**

Die Schweiz ist von der Finanzkrise mehr betroffen, als es die Grösse ihrer Volkswirtschaft erwarten liesse. Denn nicht nur ist der Anteil des Finanzmarktes an ihrem Bruttosozialprodukt über 20 % und damit im internationalen Vergleich überdurchschnittlich gross, sondern sie verfügt mit UBS und Crédit Suisse (CS) über zwei Banken, die zu den globalen Playern des Finanzgeschäftes gehören und deren Zusammenbruch europa- und weltweit unabsehbare (systemische) Folgen haben könnte. Dabei spricht vieles dafür, dass die Schweiz allein nicht in der Lage wäre, die Vermeidung eines solchen Zusammenbruchs zu finanzieren bzw. abzufedern.

Ein solcher Zusammenbruch ist zwar aus heutiger Sicht unwahrscheinlich, zumal die Schweizerische Nationalbank und der Bund im richtigen Zeitpunkt sinnvolle Unterstützungsmassnahmen für die UBS beschlossen haben. Aber er ist nach wie vor möglich, wenn sich die weitere Entwicklung trotz der getroffenen Massnahmen nicht in eine gute Richtung lenken lässt und die Situation nicht stabilisiert werden kann. In diesem Sinn stellen die **beiden Grossbanken ein Klumpenrisiko** dar, mit dem es richtig umzugehen gilt.

1.2. **Die für die Krisenbewältigung entscheidende Frage lautet, ob und wie der Vertrauensverlust in das Banksystem gestoppt und wie weltweit und in der Schweiz neues Vertrauen aufgebaut werden kann.**

Die schweizerische Politik und die schweizerische Wirtschaft können dabei gewiss nicht „die Welt retten“. Aber staatliche Massnahmen (darunter auch die Massnahmen unserer Notenbank) können, im Verein und abgestimmt auf die Massnahmen der wichtigen Wirtschaftsmächte dieser Welt einen wesentlichen Beitrag zur Bewältigung der Krise leisten. Und um ein Bild zu verwenden: Wir können zwar nicht den Auswirkungen eines Erdbebens entgehen, dessen Epizentrum in unserer Nähe ist. Wir können aber unser eigenes Haus für die Nachbeben so erdbebenfest machen, dass die Auswirkungen keine irreparablen Schäden mehr hinterlassen. Und wir können anschliessend dazu beitragen – sofern die Ursachen des Erdbebens menschengemacht sind – dass diese Ursachen erkannt und beseitigt oder vermindert werden.

Das vorliegende Papier gibt zunächst einen gerafften Überblick über die wichtigsten Geschehnisse, die bereits eingeleiteten Rettungsmassnahmen und den heutigen Stand. Dann wird näher auf die Ursachen eingegangen und es wird versucht einen Überblick über die bereits eingetretenen und noch möglichen künftigen Folgen der Finanzkrise zu gewinnen. Zum Schluss werden Lehren und Folgerungen für Politik und Wirtschaft in der Schweiz gezogen.

2. Was ist geschehen/Wo stehen wir?

2.1. Kurzer Abriss der wichtigsten Geschehnisse

Am Beginn der heutigen Finanzkrise stand ein Bauboom in der USA. Dieser wurde ausgelöst durch niedrige Hypothekarzinsen und aussergewöhnlich günstige Voraussetzungen und Formalitäten für die Kreditgewährung: In grossem Stil gaben die amerikanischen Banken (z.B. Fannie Mae und Freddie Mac) auch Leuten mit tiefem Einkommen und ohne Eigenmittel Hypotheken. Diese minderwertigen (Subprime-)Kredite wurden verbrieft, in erster Stufe in „Asset Backed Securities“ (ABS) und in zweiter Stufe in „Collateralized Debt Obligations“ (CDO), die weltweit an Finanzinstitute verkauft wurden, nachdem sie von Rating Agenturen mit AAA eingestuft worden waren. – Dieses Rating basierte auf Vorstellungen über den Wert von Immobilien, die mit der Realität nicht in Einklang standen: **Eine eigentliche Immobilienblase, die durch die amerikanischen Hypothekarbanken unter aktiver Förderung durch die Leitzinspolitik der US-Notenbank aufgepumpt worden war.**

Als diese **Immobilienblase platzte**, verloren diese Papiere schlagartig an Wert, was weltweit bei jenen Banken, die in dieses Geschäft eingestiegen waren, **zu massiven Wertberichtigungen** führte (Beispiel UBS: 42,8 Mia USD). Das Platzen der Immobilienblase wiederum geht auf die nicht unerwartet eingetretene Tatsache zurück, dass sich viele Hauseigentümer übernommen haben und ihre Kredite, vor allem auch nach Erhöhung des Zinsniveaus nicht mehr bedienen konnten; Zwangsversteigerungen waren die Folge, die ihrerseits die Immobilienpreise in den Keller rissen.

Aber nicht nur Banken waren massiv von Wertberichtigungen betroffen. **Probleme erhielten auch die Anleihsensversicherer, die CDO's gegen Ausfall versichert hatten**, wie zum Beispiel AIG. Es kommt zu massiven Bankenpleiten und Verstaatlichungen. Die Investmentbank Bear Stearns muss sich in die Arme der Grossbank JP Morgan werfen. Lehman Brothers gehen in Konkurs. Merrill Lynch, Washington Mutual und die Versicherung AIG sind am Ende, und die beiden grossen US-Hypotheken-Finanzierer Freddie Mac und Fannie Mae müssen verstaatlicht werden.

Das Misstrauen unter den Banken wächst. Sie wollen sich gegenseitig kein Geld mehr leihen und horten ihre Liquidität. Die Notenbanken müssen neues Geld ins System pumpen, um diese zu sichern.

Verschiedene Regierungen greifen ein, um den Vertrauensverlust zu stoppen und das Vertrauen zwischen den Banken sowie das Vertrauen des Publikums wiederherzustellen. Sie übernehmen Banken und Versicherungen (Beispiel GB, USA), garantieren Bankverbindlichkeiten (Beispiel Irland), wollen die Bankbilanzen von „Schrott“ (Beispiel USA) befreien etc. – Die an den Börsen weltweit feststellbaren Abwärtsbewegungen, die sich zu einer eigentlichen Abwärtsspirale formen, werden dadurch nicht gestoppt.

Auch in der Schweiz schnüren Bund und Schweizerische Nationalbank das bereits erwähnte Rettungs- bzw. Stützungspaket für die UBS, die unter starkem Geldabfluss leidet – ebenfalls Resultat verlorenen Vertrauens. – Vertrauen geniessen demgegenüber dank der Staatsgarantie die Kantonalbanken, auf die grosse Geldmengen fließen.

2.2. Übersicht über bisherige Rettungsmassnahmen

- 2.2.1. Die **Notenbanken** der wichtigsten Industrieländer **stellten** wie bereits erwähnt nach dem Versiegen der gegenseitigen Ausleihungen unter den Banken die **Liquidität sicher, indem sie den Finanzmärkten zusätzliches Geld zuführten.**

In einer **konzertierten Aktion senkten** sodann die **wichtigsten Notenbanken, darunter auch die Schweizerische Nationalbank (SNB), den Leitzins**, um die Auswirkungen der Finanzkrise auf die reale Wirtschaft einzudämmen. Umfang und Rhythmus der Leitzinssenkungen durch die SNB haben historisches Ausmass.

- 2.2.2. In den USA verstaatlichte die Regierung die Hypothekenfinanzierer Freddie Mac und Fannie Mae sowie die Versicherung AIG, die letztere allerdings erst, als die unerwartet grossen negativen Folgen des Konkurses von Lehmann Brothers sichtbar wurden. Die Notenbank begünstigte mit einer Garantie von

30 Mia. US-Dollar die Übernahme von Bear Stearns durch JP Morgan. – Merrill Lynch wurde von der Bank of Amerika übernommen.

Finanzminister Paulson legte für den US-Finanzmarkt ein Rettungspaket über 700 Mia. US-Dollar vor. Damit will der Staat die faulen Kredite und Papiere aufkaufen, um das Vertrauen in das Bankensystem wieder herzustellen und die Abwärtsspirale zu stoppen. Dieses Rettungspaket wurde vom Repräsentantenhaus zunächst abgelehnt, was zum grössten Tagesverlust seit Menschengedenken an der Wall Street führte. – Die Zustimmung zum leicht veränderten, mit Auflagen versehenen Rettungspaket anfangs Oktober vermochte die Abwärtsspirale in der Folge nicht zu stoppen.

2.2.3. Auch die europäischen Staaten trafen Rettungsmassnahmen. Grossbritannien verstaatlichte schwächelnde Geldinstitute ohne langes Zögern. Irland gab seinen Banken für deren Verbindlichkeiten staatliche Garantien in der Höhe von 400 Mia. Euro; ein Weg, der europaweit als „Schmutzkonzurrenz“ kritisiert wurde, weil damit Gelder aus anderen Ländern nach Irland gelenkt und die Banken der Ursprungsländer zusätzlich geschwächt werden. In Deutschland konstruierten Banken und Bundesregierung, nachdem in einer eigentlichen „Feuerwehrübung“ zuvor die Hypo Real Estate (HRE) mit einer Bürgschaft von 35 Mia. Euro in extremis gerettet wurde, ein Hilfsprogramm über 470 Mia. Euro. – Ein ähnliches Paket (360 Mia. Euro) wurde auch in Frankreich zusammengestellt, dessen Präsident Sarkozy sich zuvor in Ausübung der EU-Präsidentschaft sehr stark, aber vergeblich für eine gesamteuropäische bzw. eine EU-Lösung eingesetzt hatte.

In der Schweiz wurde unter Federführung der SNB ein Unterstützungspaket über 60 Mia. CHF für die UBS geschnürt, an dem sich der Bund mit 6 Mia. CHF beteiligt. Die Bilanz der UBS soll dadurch von allen problematischen Positionen entlastet, so die Basis für neues Vertrauen geschaffen und der Geldabfluss gestoppt werden.

2.2.4. Alle diese **Rettings- oder Unterstützungspakete** sehen für die daraus Nutzen ziehenden Finanzinstitute **Auflagen** vor, die namentlich die **Vergütungssysteme und die Dividendenpolitik** betreffen.

So verlangt Deutschland von den Banken, die sich unter den Absicherungsschirm der Bundesregierung begeben wollen, die Erfüllung klarer Auflagen: Jahresvergütungen, die 500'000.-- Euro übersteigen, gelten als unangemessen; auf Boni und „rechtlich nicht gebotene“ Abfindungen ist zu verzichten; Dividendenausschüttungen und Nennwertrückzahlungen sind während der Dauer der Unterstützung untersagt.

In Frankreich müssen Banken, die das Unterstützungsprogramm in Anspruch nehmen, ohne Verzug einen vom Arbeitgeberverband ausgearbeiteten Vergütungskodex umsetzen.

In den USA gilt für Finanzinstitute die staatliche Hilfe in Anspruch nehmen, folgendes:

- es können durch das Unternehmen höchstens USD 500'000.-- Entlohnung pro Spitzenmanager als Aufwand verbucht werden
- auf goldene Fallschirme ist zu verzichten
- Anreizstrukturen dürfen nicht zu „unnötigen und exzessivem“ Risiko verleiten
- der Rückgriff auf Boni muss möglich sein, wenn sich die Leistung als nicht nachhaltig erweist.

2.3. Wo stehen wir heute

2.3.1. Die USA stehen voll in der Rezession. Auch die Wirtschaft der übrigen Global Players schwächelt.

Die Börsen sind weltweit nach wie vor im Abwärtstrend. Die globale Verflechtung zeigt sich auch darin, dass der russische Aktienmarkt sehr stark von der Krise betroffen ist, ebenso die russische Wirtschaft insgesamt. Denn auf der Suche nach liquiden Mitteln haben viele internationale Investoren ihr

Geld aus Russland abgezogen. Gleichzeitig sind die Rohstoffpreise sehr stark gesunken.

Ebenso hat der Strudel die chinesischen Aktien in die Tiefe gerissen und bringt auch die chinesische Wirtschaft in Schwierigkeiten. Ausländische Investoren ziehen wie in Russland Geld aus China ab. Der wichtigste Absatzmarkt Chinas, die USA, verliert zufolge Rezession an Kaufkraft und wird die Importe aus China reduzieren. – Chinas Wirtschaft wird gemäss Prognosen aber weiterhin stark wachsen, wenn auch nicht mehr im zweistelligen Prozentbereich.

Die Länder des nahen und mittleren Ostens müssen wie Russland zwar die Folgen des gesunkenen Rohölpreises verkraften; sie horten aber ihre noch immer wachsenden Devisenreserven, um sie nachher für gezielte Investitionen einsetzen zu können.

2.3.2. **Auch in der Schweiz werden wir mit rezessiven Tendenzen leben müssen.** Jedenfalls müssen die optimistischen Wachstumsprognosen nach unten korrigiert werden. Und der Anteil des Finanzplatzes Schweiz am Gesamtkuchen der Schweizerischen Volkswirtschaft wird sich reduzieren – um wie viel und für wie lange ist schwer abzuschätzen. – **Das wird sich auch auf die Steuereinnahmen auswirken. Diese werden sich massiv reduzieren.** Sowohl die Einkommens- wie auch die Vermögenssteuern werden ganz erheblich zurückgehen. Zudem werden auch die Einnahmen aus den Unternehmenssteuern sinken, bei Bankunternehmen insbesondere. – **Würden in dieser Situation die Staatsausgaben um den Betrag der Steuerausfälle reduziert,** was an sich im Sinne gesunden Haushaltes nahe liegend wäre, **könnte dies wiederum negative Auswirkungen auf den Gang der Wirtschaft haben und die sich abzeichnende Rezession verstärken.**

2.4. Wie sieht die Zukunft der Weltwirtschaft aus?

2.4.1. Es gibt Prognostiker, die Schreckensszenarien malen und mit ähnlichen langdauernden Krisenfolgen rechnen wie nach der Weltwirtschaftskrise 1929. Viele Stimmen sind sich einig darüber, dass die Finanzmärkte von einer

nachhaltigen länger dauernden Abkühlung betroffen sind, sich irgendwann aber wieder erholen werden. Denn Geld, das Anlagen sucht, ist im Überfluss vorhanden.

- 2.4.2. Einig ist man sich auch darin, dass die USA zwar weiterhin ein wesentlicher Motor der Weltwirtschaft bleiben wird, dass sich aber die Gewichte weiter an den persischen Golf und in den Fernen Osten (China, Indien) verschieben und damit Tendenzen, die sich schon früher abzeichneten, verstärkt werden.
- 2.4.3. Die **Banken** werden, auch wenn das Interbankgeschäft wieder zum Funktionieren kommt, mit der **Gewährung von Krediten an die Wirtschaft vorsichtiger sein als bisher**. Das wird das **Wachstum reduzieren**. Wachstumshemmende Wirkung wird auch der Konsumrückgang entfalten, der zu erwarten steht. Die **Autoindustrie verzeichnet weltweit einen Beschäftigungsrückgang, von dem die zahlreichen Zulieferer, auch in der Schweiz, stark betroffen sein werden**.
- 2.4.4. Diese Gesamtentwicklung lässt die **Schweizer Wirtschaft als Ganzes nicht unberührt**, nicht nur die Schweizer Zulieferer der Autoindustrie. **Die Exportnachfrage wird sinken**, eine Entwicklung, die durch die gegenwärtige Kursrelation zum Euro noch verstärkt wird. Ein grosses Risiko stellt eine durchaus **mögliche deflationäre Entwicklung** (Stagflation) dar, eine Entwicklung, auf welche die Weltwirtschaft und auch wir in der Schweiz nicht vorbereitet sind. **Auf der anderen Seite droht**, nachdem die Geldmengen in allen wichtigen Industriestaaten erhöht worden ist, auch die **Inflation**.
- Die Schweizer Wirtschaft hat aber gute Voraussetzungen, der Krise erfolgreich zu trotzen und daraus auch Chancen zu generieren**. Viele Schweizer Unternehmen sind gut kapitalisiert und in Nischenbereichen tätig, in denen sie eine starke Stellung haben. Gleichwohl stellt sich die Frage, was zu tun ist, um die Schweizer Wirtschaft in Gang zu halten und dem Finanzplatz Schweiz trotz der erlittenen Einbussen eine erfolgreiche Zukunft zu sichern? – Um diese Frage zu beantworten, muss man vertieft den

Ursachen der Finanzkrise nachgehen, und zu verstehen suchen, **welche** dieser Ursachen man **wie** in positiver Richtung verändern kann.

3. Ursachen der Finanzkrise

Die Ursachen der Finanzkrise sind vielfältig und komplex. Die **Hauptursachen** liegen **nicht in systemischen Fehlern**, sondern **in menschlichem Versagen und menschlichen Schwächen**.

3.1. **Erste Hauptursache der Krise ist, deutsch und deutlich gesagt, die Schuldenmacherei, zweite Hauptursache das Nutzen und Fördern dieser Schuldenmacherei durch einen Teil der Bankenwelt zwecks Ausweitung der Geschäftstätigkeit und Erhöhung des Profits.**

3.1.1. Schuldenmacherei ist Eingehen von Schulden, obwohl deren Begleichung vom Schuldner her gesehen aus eigener Kraft und nach gewöhnlichem Lauf der Dinge nicht als möglich und wahrscheinlich erscheint, sondern höchstens dann, wenn alle wichtigen Elemente sich in günstiger Konstellation glücklich vereinen.

Diese Schuldenmacherei grassierte in den USA sowohl beim Publikum wie auch im Staatshaushalt. Sie steht am Anfang der bereits erwähnten Immobilienblase, deren Platzen die Subprime Krise in Gang setzte, die ihrerseits renommierte Finanzinstitute ins Wanken brachte und das Vertrauen der Investoren, Anleger und des weiteren Publikums schwinden liess. Die Schuldenmacherei in den USA wurde möglich durch eine aus heutiger Sicht verfehlte Leitzinspolitik der USA Notenbank unter Alan Greenspan. Diese Saat fiel auf den wohlvorbereiteten Boden menschlichen Strebens nach Vermögenszuwachs und Wohlleben, ohne dies durch eigene Anstrengung zu „verdienen“: Vermögenszuwachs in Form steter Wertsteigerungen auf Immobilien und Wertpapieren.

3.1.2. **Viele Finanzinstitute** benutzten diese menschliche Neigung zu bis anhin ungeahnten Steigerungen in Geschäftsumfang und Profit. Sie förderten sie deshalb durch immer neue Anlageprodukte. Ihre Mitarbeitenden trieben und

zogen sie mit vielfältigen Vergütungsanreizen zu Höchstleistungen im Erfinden und Verkaufen dieser Produkte und **züchteten eine Mentalität, der sachgerechte Risikoüberlegungen bzw. ein gesundes Risikobewusstsein absolut fremd waren.**

- 3.2. Die Schuldenmacherei grassierte aber nicht nur beim Publikum und im Bereich der Vermögensanlagen, sondern auch beim Investment Banking und in den Private Equity Gesellschaften, die die Preise für Unternehmen und Unternehmensbestandteile in die Höhe trieben, indem sie mit geliehenem Geld zu unrealistisch hohen Preisen Unternehmen kauften, um sie nach Aushöhlen und nach Hochtrimmen der Kennzahlen mit möglichst hohem Gewinn weiterzuverkaufen usw.; eine Spirale, die nun im Schrecken geendet hat.
- 3.3. Viele Finanzinstitute machten bei diesem unheilvollen Spiel mit; sagenhafte Renditen brachten auch anfänglich zurückhaltende Institute dazu, bei diesem Spiel einzusteigen. Die Einsätze stiegen. Die Finanzinstitute suchten sich gegenseitig mit ihren „Performances“ zu übertreffen. Und **auch viele Pensionskassen blieben nicht vor diesem kollektiven Rausch gefeit.**

Ein ernsthaftes Risikomanagement wurde demgegenüber in vielen Bankinstituten vernachlässigt. Die neuen strukturierten Produkte verunmöglichten es auch gewieften „Profis“ in den Banken, aber noch mehr den Kunden, das damit verbundene Risiko zuverlässig beurteilen zu können. Die **Ratings** der Schrott-Papiere, auf die sich auch erfahrene Institute im Konkurrenzdruck verliessen, waren, wie man heute weiss, schlicht und einfach viel zu optimistisch – **es herrschte Unprofessionalität, wo man Professionalität vermutete.**

- 3.4. Die **Zielsysteme vieler Finanzinstitute**, namentlich der Grossbanken waren **radikal auf rasches Wachstum und Steigerung der Profitabilität ausgerichtet und nicht auf Nachhaltigkeit.** Performance, gemessen an der Rendite des Vorjahres, am EBIT und an dessen Steigerung, war Massstab der Leistung. Und auch viele Kunden, namentlich auch institutionelle Anleger wie die Pensionskassen, massen mit diesem Massstab: Wenn ein Institut die

geforderte Performance in der Vermögensverwaltung nicht erbrachte, wurde es ausgewechselt.

3.5. Zusammenfassend lässt folgendes festhalten:

Am Anfang stand und steht das an sich legitime Bedürfnis und Interesse der Marktteilnehmer/des Publikums nach Vermögenszuwachs durch Wertsteigerung und nach Sicherung des erarbeiteten Vermögens. **Die Finanzinstitute antworteten mit ihren Angeboten auf diese Bedürfnisse und steigerten diese im Konkurrenzkampf in exzessiver Weise.** Die Zielsysteme vieler Finanzinstitute wurden rücksichtslos auf stetes Wachstum und Profitabilitätssteigerung ausgerichtet. Man wollte um jeden Preis zu den sogenannten „Besten“ gehören. **Die Risikomanagementsysteme hielten mit dieser Entwicklung nicht Schritt, sondern blieben blind. Exzessive Anreizsysteme förderten die Gier der Akteure in den Banken und perpetuierten damit diese Blindheit.**

Bewährte Grundsätze des Bankgeschäftes blieben demgegenüber auf der Strecke, nämlich der Gedanke die Treuhand-Position des Bankiers, das Prinzip, dass man nur mit Kunden Geschäfte macht, deren Umfeld und Bedürfnisse à fond man kennt, und der Grundsatz, dass man nur Geschäfte anbietet, die transparent sind und die man dem Kunden guten Gewissens empfehlen kann. Dieser Verlust an Prinzipien, gepaart mit dem Drang nach „Performance“, blieb übrigens nicht nur privaten Bankinstituten vorbehalten. Auch Banken mit staatlicher Trägerschaft gerieten, zumal in Deutschland – und zum Glück nicht in der Schweiz – in dieses Fahrwasser. Ebenso gibt es viele Bankinstitute und Bankiers, welche diese Exzesse nicht mitmachten.

3.6. Die aufgezeigten Entwicklungen auf Seiten der Finanzinstitute und des Publikums und der dahinter stehenden **Aktivismus** trafen sich mit einer **Passivität staatlicherseits.**

Erstens wurden – wohl im Zug der weltweit festzustellenden Deregulierungstendenzen – wichtige und keinesfalls harmlose Entwicklungen

auf den Finanzmärkten nicht erkannt. Wer Entwicklungen nicht erkennt, kann auch nicht prüfen, ob daraus Regulierungsbedarf entsteht.

Zweitens hat ein Teil der Staaten (vor allem die USA), die Schuldenmacherei mit der eigenen Wirtschaftspolitik und Finanzpolitik begünstigt, wenn nicht sogar gefördert.

Drittens sind in den meisten Staaten die Eigenmittelvorschriften für Finanzinstitute zu wenig anspruchsvoll, was der „Schulden-Wirtschaft“ Vorschub geleistet und die Pflege des Risikomanagements sicher nicht begünstigt, sondern eher auf falsche Fährte gelockt hat.

Und viertens blieb das Netz der internationalen Absprachen zur Regelung des weltweiten Finanzmarktes, wenn überhaupt ein solches Netz besteht, zu weitmaschig geknüpft, um gefährliche Entwicklungen frühzeitig zu erkennen und koordiniert Gegenmassnahmen zu treffen.

4. Erkenntnisse/Lehren/Folgerungen für Wirtschaft und Politik in der Schweiz

- 4.1. Die erste wichtige Erkenntnis aus der gegenwärtigen Finanzkrise ist, dass die **Schweiz** auch im Bereich der weltweiten wirtschaftlichen Vernetzung und Verflechtung **kein Sonderfall** ist. Vielmehr sind wir, gerade als Exportnation, in hohem Mass von den Ereignissen und Entwicklungen in der Weltwirtschaft unmittelbar mitbetroffen. In ganz besonderem Mass trifft dies für unsere Finanzwirtschaft zu, zumal unser Land nach wie vor weltweit zu den wichtigsten Finanzplätzen gehört.

Wir tun deshalb gut daran zu prüfen, wie die Schweiz – Bundesrat, Eidgenössische Bankenkommission (EBK/Finma) und Schweizerische Nationalbank (SNB) – ihren Beitrag zur internationalen Zusammenarbeit betreffend Finanzmärkte verstärken kann.

Es müssen im Rahmen bereits bestehender internationaler Gremien, z.B. Internationaler Währungsfond (IWF), Bank für Internationalen

Zahlungsausgleich (BIZ) Instrumente geschaffen werden, die es ermöglichen Fehlentwicklungen frühzeitig zu erkennen, damit – auf internationaler und nationaler Ebene – Gegensteuer gegeben werden kann. Bundesrat und SNB müssen alles daran setzen, dass die Stimme der Schweiz Gewicht behält und gehört wird.

- 4.2. Staat und die Akteure der Finanzwirtschaft sind in der Krise gleichermaßen gefordert.

Beide Seiten haben **Sofortmassnahmen** getroffen. Darüber hinaus sind mittel- und langfristig weitere Massnahmen zu treffen.

Überreaktionen können die Krise verschärfen und/oder die Rückkehr zum „courant normal“ verhindern oder verzögern. Die mittel- und langfristig wirksamen Massnahmen müssen also nach gründlicher Abwägung ihrer Konsequenzen getroffen werden. Sie dürfen durch unbedachte Sofortmassnahmen nicht negativ präjudiziert werden.

- 4.3. Zu den **Sofortmassnahmen** in der **Schweiz** gehören insbesondere
- 4.3.1. Die **Sicherstellung** eines verlässlichen **nationalen Interbankverkehrs** und der weiteren **Kreditgewährung an die Wirtschaft**. Fehlt es daran, regressiert die Wirtschaft.
- 4.3.2. Die massvolle **Verbesserung des Einlegerschutzes**. Unser Land muss auch in diesem Bereich konkurrenzfähig bleiben. Sonst fliesst das Sparkapital auf Banken in Ländern, die einen besseren Einlegerschutz gewähren.
- 4.4. Die **Finanzkrise wird von vielen Kräften** – die SP Schweiz ist dafür Beispiel – **missbraucht, um den freien Markt zu diskreditieren**. Mit nicht zu übersehender Schadenfreude wird vermerkt, dass gerade Kräfte, die bei jeder Gelegenheit gegen den Staat und dessen Eingriffe in die Wirtschaft wettern, nun nach Staatsintervention rufen und davon profitieren wollen. Und es gibt auch jene Stimmen, die selbst in dieser Krise die Staatsintervention

ablehnen und lieber einen Systemzusammenbruch in Kauf nehmen, als von ihrer (neoliberalen) Ideologie abzurücken.

Fernab von Ideologien ist demgegenüber festzuhalten:

- 4.4.1. Die **Finanzkrise spricht nicht gegen das System der (sozialen) Marktwirtschaft**, für die auch heute noch kein Ersatz in Sicht ist.
- 4.4.2. Die **staatlichen Eingriffe zum Stopp des Vertrauensverlustes** und Wiederaufbau des Vertrauens in das Finanzsystem **sind keine Systemabkehr**, sondern stellen gebotene Massnahmen zur Erhaltung einer leistungsfähigen Finanzwirtschaft dar, ohne die keine Wirtschaft richtig funktionieren kann. Sie sind **für die Erhaltung des Gesamtsystems notwendig**.
- 4.4.3. Der **Regulierungsbedarf für den Finanzmarkt** ist vor dem Hintergrund der Finanzkrise **gründlich und rasch zu überprüfen** und Lücken sind sofort zu schliessen bzw. Fehler zu korrigieren.

Die überarbeiteten Regulierungen **dürfen** aber **die Freiheit der Marktteilnehmer nicht unnötig einschränken**. Sie **müssen dies** indessen **soweit**, als es **notwendig** ist, um **neuen Finanzkrisen** ähnlicher Art **vorzubeugen**. Denn der Preis, den die Weltwirtschaft und die einzelnen nationalen Volkswirtschaften bezahlen müssen, wenn nach neoliberaler Ideologie die Marktregulierung ausschliesslich per Krise gesucht wird, ist eindeutig zu hoch.

- 4.4.4. Das Instrument der **Selbstregulierung** bleibt deshalb gerade in der Schweiz nach wie vor wichtig. Die Rahmenbedingungen dafür sind aber von Behörden und Branchenverbänden gemeinsam und rasch zu verbessern.
- 4.5. Es ist zu **prüfen**, ob und wie die **Finanzmarktaufsicht (Finma ab 01.01.2009; bisher EBK)**, insbesondere aber auch im Bereich der „neuen“ **Geschäftsfelder, personell und instrumentell verstärkt** werden muss. Dabei ist die **internationale Koordination** und **Zusammenarbeit** wichtig.

Die Mittel zur Auftrags Erfüllung müssen dem Auftrag entsprechen.

4.6. **Die Eigenmittelvorschriften sind massgeblich, aber differenziert zu verschärfen.**

Höhere Forderungen an die Eigenmittelunterlegung dämmen die Kreditgewährung ohne genügende Sicherheit ein und erhöhen das Risikobewusstsein.

4.7. Durch **weitere bankenspezifische Vorschriften** sind sicherzustellen:

4.7.1. die **Transparenz bei Verbriefung von Krediten** und beim „Erfinden“ und verkaufen neuer Anlageprodukte;

4.7.2. eine zweckmässige Regulierung von **Leerverkäufen** an der Börse und **für die Kreditierung** von Börsengeschäften;

4.7.3. eine zweckmässige Regulierung **der Versicherung von Wertpapieren**;

4.7.4. eine Verbesserung in der Qualität und Verlässlichkeit der **Rating-Agenturen**, die neue Bankenprodukte beurteilen;

4.7.5. eine erhöhte Verantwortung und eine Qualitätsverbesserung der **bankengesetzlichen Revisionsstellen**, namentlich in Bezug auf die Beurteilung des bankinternen Risikomanagements;

4.7.6. **risikogerechte Kompensationssysteme** in den Bankenunternehmen, d.h. Systeme, die mit ihren Anreizen nicht zu unangemessener Risikofreude führen.

4.8. Die **Aktionärsdemokratie in Bankenunternehmen** (und nur in solchen) muss **für jene Bereiche gestärkt** werden, die **unter dem Gesichtspunkt des Risikomanagements besonders bedeutsam** sind. Dabei ist für

einzelne Bereiche das Depotstimmrecht, das von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung des Unternehmens selber ausgeübt wird, auszuschliessen. Zu diesen Bereichen, die der Generalversammlung vorgelegt werden und von ihr gutgeheissen werden müssen, gehören:

- die Risikostrategie
- die Ziele und die Ausrichtung der Kompensationssysteme (nicht die einzelnen Vergütungen)
- die Honorierung der Mitglieder des Verwaltungsrates

Abzulehnen sind demgegenüber Forderungen nach starrer staatlicher Regulierung dieser Bereiche, wie etwa das Festlegen von Höchstansätzen für die Vergütung. Solche Regulierungen sind wettbewerbsfeindlich und rufen – weil Anpassungsbedarf immer gegeben sein wird – gerade auch wegen ihrer Starrheit geradezu nach Umgehungen.

4.9. Kein offensichtlicher Bedarf für die geforderten Veränderungen des Aktienrechts besteht im Übrigen für Unternehmen ausserhalb des Bankenbereichs. **Insbesondere die KMUs und andere nicht börsenkotierte Unternehmen müssen differenziert betrachtet und behandelt werden.**

4.10. Zu überlegen ist, wie die **beiden Grossbanken UBS und CS ihre Strukturen** unter Mithilfe der Bankenaufsicht **so bereinigen und neu gliedern** können, dass ihre Grösse **kein Klumpenrisiko für die Schweiz** darstellt.

**Erkenntnisse/Lehren/Folgerungen
aus der Finanzkrise**

Erkenntnisse/Lehren/Folgerungen aus der Finanzkrise für Wirtschaft und Politik in der Schweiz

1. Die erste wichtige Erkenntnis aus der gegenwärtigen Finanzkrise ist, dass die **Schweiz** auch im Bereich der weltweiten wirtschaftlichen Vernetzung und Verflechtung **kein Sonderfall** ist. Vielmehr sind wir, gerade als Exportnation, in hohem Mass von den Ereignissen und Entwicklungen in der Weltwirtschaft unmittelbar mitbetroffen. In ganz besonderem Mass trifft dies für unsere Finanzwirtschaft zu, zumal unser Land nach wie vor weltweit zu den wichtigsten Finanzplätzen gehört.

Wir tun deshalb gut daran zu prüfen, wie die Schweiz – Bundesrat Eidgenössische Bankenkommission (EBK/Finma) und Schweizerische Nationalbank (SNB) – ihren Beitrag zur internationalen Zusammenarbeit betreffend Finanzmärkte verstärken kann.

Es müssen im Rahmen bereits bestehender internationaler Gremien, z.B. Internationaler Währungsfond (IWF), Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) Instrumente geschaffen werden, die es ermöglichen Fehlentwicklungen frühzeitig zu erkennen, damit – auf internationaler und nationaler Ebene – Gegensteuer gegeben werden kann. Bundesrat und SNB müssen alles daran setzen, dass die Stimme der Schweiz Gewicht behält und gehört wird.

2. Staat und die Akteure der Finanzwirtschaft sind in der Krise gleichermassen gefordert.

Beide Seiten haben Sofortmassnahmen ergriffen. Darüber hinaus sind mittel- und langfristig weitere Massnahmen zu treffen.

Überreaktionen können die Krise verschärfen und/oder die Rückkehr zum „courant normal“ verhindern oder verzögern. **Die mittel- und langfristig wirksamen Massnahmen müssen also nach gründlicher Abwägung ihrer Konsequenzen getroffen werden.** Sie dürfen durch unbedachte Sofortmassnahmen nicht negativ präjudiziert werden.

3. Zu den **Sofortmassnahmen** in der Schweiz gehören insbesondere
 - 3.1. Die **Sicherstellung** eines verlässlichen **nationalen Interbankverkehrs** und der weiteren **Kreditgewährung an die Wirtschaft**. Fehlt es daran, regressiert die Wirtschaft.
 - 3.2. Die massvolle **Verbesserung des Einlegerschutzes**. Unser Land muss auch in diesem Bereich konkurrenzfähig bleiben. Sonst fliesst das Sparkapital auf Banken in Ländern, die einen besseren Einlegerschutz gewähren.
4. Die **Finanzkrise wird von vielen Kräften** – die SP Schweiz ist dafür Beispiel – **missbraucht, um den freien Markt zu diskreditieren**. Mit nicht zu

übersehender Schadenfreude wird vermerkt, dass gerade Kräfte, die bei jeder Gelegenheit gegen den Staat und dessen Eingriffe in die Wirtschaft wettern, nun nach Staatsintervention rufen und davon profitieren wollen. Und es gibt auch jene Stimmen, die selbst in dieser Krise die Staatsintervention ablehnen und lieber einen Systemzusammenbruch in Kauf nehmen, als von ihrer (neoliberalen) Ideologie abzurücken.

Fernab von Ideologien ist demgegenüber festzuhalten:

- 4.1. Die **Finanzkrise spricht nicht gegen das System der (sozialen) Marktwirtschaft**, für die auch heute noch kein Ersatz in Sicht ist.
- 4.2. Die **staatlichen Eingriffe zum Stopp des Vertrauensverlustes** und Wiederaufbau des Vertrauens in das Finanzsystem **sind keine Systemabkehr**, sondern stellen gebotene Massnahmen zur Erhaltung einer leistungsfähigen Finanzwirtschaft dar, ohne die keine Wirtschaft richtig funktionieren kann. Sie sind **für die Erhaltung des Gesamtsystems notwendig**.
- 4.3. Der **Regulierungsbedarf für den Finanzmarkt** ist vor dem Hintergrund der Finanzkrise **gründlich und rasch zu überprüfen** und Lücken sind sofort zu schliessen bzw. Fehler zu korrigieren.

Die überarbeiteten Regulierungen **dürfen** aber **die Freiheit der Marktteilnehmer nicht unnötig einschränken**. Sie **müssen dies** indessen **soweit**, als es **notwendig** ist, um **neuen Finanzkrisen** ähnlicher Art **vorzubeugen**. Denn der Preis, den die Weltwirtschaft und die einzelnen nationalen Volkswirtschaften bezahlen müssen, wenn nach neoliberaler Ideologie die Marktregulierung ausschliesslich per Krise gesucht wird, ist eindeutig zu hoch.

- 4.4. Das Instrument der **Selbstregulierung** bleibt deshalb gerade in der Schweiz nach wie vor wichtig. Die Rahmenbedingungen dafür sind aber von Behörden und Branchenverbänden gemeinsam und rasch zu verbessern.
5. Es ist zu **prüfen**, ob und wie die **Finanzmarktaufsicht (Finma ab 01.01.2009; bisher EBK)**, insbesondere aber auch im Bereich der „neuen“ Geschäftsfelder, **personell und instrumentell verstärkt** werden muss. Dabei ist die **internationale Koordination** und **Zusammenarbeit** wichtig.

Die Mittel zur Auftragserfüllung müssen dem Auftrag entsprechen.

6. **Die Eigenmittelvorschriften sind massgeblich, aber differenziert zu verschärfen.**

Höhere Forderungen an die Eigenmittelunterlegung dämpfen die Kreditgewährung ohne genügende Sicherheit ein und erhöhen das Risikobewusstsein.

7. Durch **weitere bankenspezifische Vorschriften** sind sicherzustellen:

- 7.1. die **Transparenz bei Verbriefung von Krediten** und beim „Erfinden“ und Verkaufen neuer Anlageprodukte;
- 7.2. eine zweckmässige Regulierung von **Leerverkäufen** an der Börse und **für die Kreditierung** von Börsengeschäften;
- 7.3. eine zweckmässige Regulierung **der Versicherung von Wertpapieren**;
- 7.4. eine Verbesserung in der Qualität und Verlässlichkeit der **Rating-Agenturen**, die neue Bankenprodukte beurteilen;
- 7.5. eine **erhöhte Verantwortung** und eine Qualitätsverbesserung der **bankengesetzlichen Revisionsstellen**, namentlich in Bezug auf die Beurteilung des bankinternen Risikomanagements;
- 7.6. **risikogerechte Kompensationssysteme** in den Bankenunternehmen, d.h. Systeme, die mit ihren Anreizen nicht zu unangemessener Risikofreude führen.
8. Die **Aktionärsdemokratie in Bankenunternehmen** (und nur in solchen) muss **für jene Bereiche gestärkt** werden, die **unter dem Gesichtspunkt des Risikomanagements besonders bedeutsam** sind. Dabei ist für einzelne Bereiche das Depotstimmrecht, das von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung des Unternehmens selber ausgeübt wird, auszuschliessen.

Zu diesen Bereichen, die der Generalversammlung vorgelegt werden und von ihr gutgeheissen werden müssen, gehören:

- die Risikostrategie
- die Ziele und die Ausrichtung der Kompensationssysteme (nicht die einzelnen Vergütungen)
- die Honorierung der Mitglieder des Verwaltungsrates

Abzulehnen sind demgegenüber Forderungen nach starrer staatlicher Regulierung dieser Bereiche, wie etwa das Festlegen von Höchstansätzen für die Vergütung. Solche Regulierungen sind wettbewerbsfeindlich und rufen – weil Anpassungsbedarf immer gegeben sein wird – gerade auch wegen ihrer Starrheit geradezu nach Umgehungen.

9. Kein offensichtlicher Bedarf für die geforderten Veränderungen des Aktienrechts besteht im Übrigen für Unternehmen ausserhalb des Bankenbereichs. **Insbesondere die KMUs und andere nicht börsenkotierte Unternehmen müssen differenziert betrachtet und behandelt werden.**
 10. Zu überlegen ist, wie die **beiden Grossbanken UBS und CS ihre Strukturen** unter Mithilfe der Bankenaufsicht **so bereinigen und neu gliedern** können, dass ihre Grösse kein Klumpenrisiko für die Schweiz darstellt.
-

Herausgeberin

AWG Schweiz (Arbeitsgemeinschaft Wirtschaft und Gesellschaft)
p.A. Dr. iur. Pirmin Frei, Geschäftsführer
Radgasse 3, 8005 Zürich

© 2008 AWG Schweiz