



Rolf v. Lüde
**Die Krisenanfälligkeit der globalen Finanzmärkte –
Zur Rolle von Strukturen und Akteuren**

28.10.2015

Friedensbildung Teil A: Konfliktfelder und Konfliktodynamiken



Universität Hamburg

DER FORSCHUNG | DER LEHRE | DER BILDUNG

Eine Einladung zu einer Reise durch das Konfliktfeld „Finanzmarkt“: Versäumnisse, Regulierung und Kontrolle in Zeiten der Krise

Erkenntnisinteresse und Vorarbeiten

- Analysen zur Entstehung der Finanzkrise: Versäumnisse, Regulierung und Kontrolle
- Projekt „Genese und Persistenz des Bankenvertrauens“ mit Dr. J. Fleck / Prof. I. Größl
 - Theoretische Konzepte für die Erforschung des Bankenvertrauens
 - Historische Entstehungsbedingungen sowie
 - Aktuelle Entwicklungen in und nach der Krise: Regulierung im Rahmen der Europäischen Bankenunion bzw. des Dodd-Frank-Act

Veröffentlichungen (Auswahl)

- Jan Fleck, Rolf von Lüde (2015): [Restoring Trust and Confidence at the Institutional Level by Higher Order Control](#). The Case of the Formation of the European Banking Union. In: [BEHEMOTH. A Journal on Civilisation, 2015, Volume 8, Issue No. 1, 91-108](#).
- Jan Fleck / Rolf von Lüde (2015): Finanzmarktinstitutionen und Vertrauensordnungen: Zur Notwendigkeit einer Kontrolle zweiter Ordnung. In: Beyer, J., Senge, K. (Hg.): Finanzmärkte: Wirtschafts- und organisationssoziologische Perspektiven. Wiesbaden: Springer-VS (Im Erscheinen).
- Ingrid Groessl, Rolf von Lüde and Jan Fleck (2013): [Genesis and Persistence of Trust in Banks](#). Macroeconomics and Finance Series, Hamburg University, Department Wirtschaft und Politik.
- Rolf v. Lüde (2013): [Anlageverhalten auf Finanzmärkten](#). Das risikoaverse Handeln von Privathaushalten in Deutschland. In: Wirtschaftsdienst, 93. Jg. (2013), H.5, S. 328-336.
- Rolf v. Lüde & Christian v. Scheve (2012): Rationalitätsfiktionen des Anlageverhaltens auf Finanzmärkten. In K. Krämer, S. Nessel (Eds.), [Entfesselte Finanzmärkte. Soziologische Analysen des modernen Kapitalismus](#). Frankfurt/Main: Campus, 309-326.

Strukturen der Finanzmärkte I

Die Finanzgesellschaft als die Wohlfahrtsinstitution der Zukunft?

Wir leben gegenwärtig im Zeitalter der Ökonomie, in dem ein neues wirtschaftliches Masternarrativ das soziale Narrativ verdrängt und „Finance is the master of this master narrative“ (Preda, S. 1).

Das Finanzwesen durchdringt unser tägliches Leben und erfindet die soziale Sicherung des 21. Jahrhunderts neu.

Daraus resultiert eine „Finanzgesellschaft“, der die Überzeugung zu Grunde liegt, *die Finanzmärkte* seien die Wohlfahrtsinstitutionen der Zukunft, die der Wohlfahrt der ganzen Gesellschaft am besten dienen.

Nach Rolf v. Lüde (2015): Rezension zu *Alex Preda, Framing Finance. The Boundaries of Markets and Modern Capitalism*. Im Erscheinen.

G.F. Davis: Unter dem Einfluss der Finanzmärkte transformieren sich Gesellschaft und Ökonomie in den USA so, “that finance not only changed the behavior of the American households but has become an American world view that is transforming the US from industrialism to a ‘portfolio society’”.

G. F. Davis (2011) in “Managed by the Markets: How Finance Re-Shaped America

Strukturen der Finanzmärkte II – Theoretische Ausgangspunkte

Finanzmärkte als institutionelle Konstellationen

- Ein Finanzmarkt ermöglicht Zahlungsströme zwischen Teilnehmern des Systems (Geldmarkt, Kapitalmarkt und Devisenmarkt) .
- Finanzmärkte sind *institutionelle Konstellationen*
 - aus Finanzintermediären (= Mittler zwischen Kapitalangebot und –nachfrage)
 - regulierenden Organisationen (Bankenaufsicht, Zentralbanken)
 - und *Vertrauensordnungen*.
- Bei Finanzmärkten handelt es sich um eine „*Second-order-economy*“ (Knorr Cetina)
 - Es zirkulieren keine Güter sondern *Zahlungsversprechen*.
- *Vertrauen*: Transformation von Unsicherheit in ein konkretes Risiko (Zahlungsausfall).
- Adäquate „Form“ von Vertrauen auf Finanzmärkten: die *systemische* bzw. *institutionelle* Dimension von Vertrauen...
- Niklas Luhmann (1989):
 - Vertrauen ist ein „Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität“
 - Vertrauen ist „eine riskante Vorleistung“
 - Vertrauen bezieht sich auf eine Konstellation, „in der der Schaden beim Vertrauensbruch größer sein kann als der Vorteil, der aus dem Vertrauenserweis gezogen wird“ (1989, 24).

Strukturen der Finanzmärkte II:

Theoretische Konzepte des institutionellen Vertrauens

- Entwicklung des Vertrauens : Vom Personenvertrauen oder „interactional trust“ zum Institutionenvertrauen. Vertrauen wird „Massenprodukt“ (Zucker 1986 / Bachmann 2006).
- Institutionen sind Vertrauenskatalysatoren (Shapiro (1987))

In D.: „Institutionalisierungen von Vertrauen in Banken“:

- Haftungsverbände (Geno-Banken)
- Gewährträgerhaftungen (bis 2001 Sparkassen)
- Einlagensicherungssysteme (Privatbanken)
- heute EU: 100 % der Einlagen bis maximal 100.000 €

- Kehrseite dieser institutionellen Vertrauenskonstellationen: *Missbrauchspotential*.

„Geld kann man drucken, Vertrauen nicht“ (H.M. Enzensberger, FAZ 27.9.2015)

Versagen von Akteuren, Regulierung und Aufsicht I

Missbrauch: Manipulation, Verschleierung, Betrug, mangelnde Moral, Inkompetenz

Versagen individueller Akteure (Manager / Anleger)

1. Deutsche Bank

Vielfache Anklagen wg. Betruges und Manipulation in fast allen Geschäftsbereichen. Hohe Strafzahlungen und Vergleiche vor allem in den USA und im UK. D = zahnlöser Tiger. Kunden / Anlageberatung: DdA

2. Hypo Real Estate Holding AG (HRE) – Übernahme 2007 Depfa Bank

Jan. 2008: außerordentliche Abschreibung über 390 Mio. € auf amerikanische CDOs.

- Sept. 2008: Durch Liquiditätsengpass droht Insolvenz. Die Depfa hat Refinanzierungsschwierigkeiten am Interbankenmarkt.
- 2009 verstaatlicht: 124 Mrd. € staatliche Garantien, 7,7 Mrd. € direkte Hilfe aus dem Finanzmarktstabilisierungsfonds.
 - Der damalige CEO der Depfa erlöste mit der Übernahme durch die HRE 120 Mio. Euro.
 - Verdoppelung des Aktienkurses 2004 bis 2006 auf 55 €.
 - Am 9. 3. 2009: 0,64 €
 - Vorstandsvorsitz Georg Funke 2003 bis Okt. 2008. Gesamtvergütung 2006 : 3,1 Mio €. Heute Immobilienmakler auf Mallorca

CDO

Exkurs: Structured Investment Vehicles in der Finanzkrise

Vergiftet: Die Dosis macht das Gift

SIV -Structured Investment Vehicles

- ABS (Asset Backed Security) ist ein forderungsbesichertes Wertpapier - diverser Forderungen aus Krediten.
- MBS (Mortgage Backed Security): ausschließlich mit Hypotheken besichert.
- CDO (Collateralized Debt Obligation): Portfolio von ABS bzw MBS
Zur Bewertung in Tranchen mit unterschiedlichen Risikoprofilen: Senior / Mezzanine / Equity: Kreditausfall: unwahrscheinlich / wahrscheinlich / wahrscheinlich
Verzinsung gering / durchschnittlich / hoch
- CDS (Credit Default Swap): Kreditausfallversicherung

Risiko in der Bewertung durch Rating Agenturen

- Das Gesamt-CDO-Portfolio wird mit AAA bewertet, obwohl das Portfolio insgesamt nur BBB verdient. Annahme: Nicht alle Kredite fallen gleichzeitig aus.

Quelle: nach <http://www.investopedia.com/terms/c/cdo.asp> (englisch)

CDO's sind eine Pervertierung des Grundgedankens der Risikokalkulation: es wird suggeriert, jegliches Restrisiko anhand komplexer Berechnungen eliminieren zu können.

Versagen von Akteuren, Regulierung und Aufsicht II

Missbrauch: Manipulation, Verschleierung, Betrug, mangelnde Moral, Inkompetenz

Versagen individueller Akteure (Manager / Anleger)

3. Anglo Irish Bank (Aussagen aus mitgeschnittenen Telefonaten*)

– Sept 2008: Vorstandschef Drumm trifft Chef der Finanzaufsicht. Die AIB ist fast pleite und braucht dringend Geld.

– Drumm: 7 Mrd. € „picked it out of my arse“

Zu einem Mitarbeiter: Das Geld solle „zur Überbrückung dienen, bis wir es zurückzahlen . . . nämlich nie“. Sie lachen sich kaputt.

Am Ende benötigt Anglo Irish insgesamt 30 Milliarden Euro.

– Wenige Tage nach der vorläufigen Rettung. Drumm und sein Kapitalmarktchef amüsieren sich darüber, dass wieder Investoren, vor allem aus Deutschland, bei der Anglo Irish einsteigen. „Diese Scheißdeutschen“, so Drumm, dann singen sie „Deutschland, Deutschland über alles“, lachen sich wieder kaputt.

Irland benötigt schließlich 60 Mrd. € für die Rettung maroder Banken.

* Inside Anglo Irish Bank: Telefon-Mitschnitt Oktober 2008

www.youtube.com/watch?v=E0NvtxgTt6I&list=PLfHB5-fia_haHx06yDTd1hI8FzYrZgNpY

Versagen von Akteuren, Regulierung und Aufsicht III

Missbrauch: Manipulation, Verschleierung, Betrug, mangelnde Moral, Inkompetenz

4. HSH Nordbank

- 2003 aus Fusion der Hamburgischen LB mit der LB Schleswig-Holstein entstanden. Zu 85 % im Besitz der Länder.
- Durch Finanzkrise und Fehlspekulationen in einer schweren Krise. Rettung mit staatlichen Beihilfen und Garantien.
- Mai 2015: Noch 16 Mrd. € an faulen Krediten in der Bilanz. Zusätzlich 20 Mrd. € an Schiffskrediten.
- 19.10.2015: Einigung mit EU. Die HSH wird von Altlasten befreit und anschließend privatisiert. Die Länder HH / SH übernehmen bis zu 6,2 Milliarden € an faulen Krediten. Verkauf weiterer Portfolios im Volumen von zwei Milliarden € am Markt. Den Ländern drohen hohe Verluste.
- Bereits im Krisenjahr 2009 mussten HH und SH 3 Mrd. € direkt in die Bank investieren und Risiken im Wert von 10 Mrd. € durch eine Garantie abdecken.

Am Ende der Abwicklung Verlust für die Länder von 10 Milliarden € (Prognose)

Zum Vergleich:

Haushalt der UHH 2014: 290.000.000 EUR (mit allen Investitionen).

Finanzierung einer Universität wie UHH mit 42.000 Stud.: 39 Jahre!

Konfliktdynamiken in der Finanzmarktkrise: Too big to fail

Bail Out: Externalisierung der Risiken auf den Staat

- Nach der Einigung (FAZ 21.10.15): Private Anleihegläubiger jubeln:
 - Hohe Kursgewinne der Anleihen der HSH Nordbank als Reaktion auf die Bildung einer staatlichen Bad Bank. Kurs Nachranganleihe, Vol. 430 Mio EUR, Sept 2015: 68 %, springt auf 90 % (20.10.15.)
 - „Die Befürchtung, dass die HSH Kapital an die Bad Bank übertragen muss und Anleihegläubiger für Verluste der Abwicklung herangezogen werden, ist vom Tisch“
 - „Das ist der bestmögliche Ausgang für die Anleihebesitzer“, so die französische Großbank BNP Paribas. Die HSH-Anleihen trügen nun nur noch das Insolvenzrisiko einer bald kleineren, von vielen Risiken befreiten Bank.
 - Aber der schlechteste Ausgang für den Staat – Bail Out (RvL).

EU- Hilfen zur Re-Kapitalisierung der Banken zwischen Okt. 2008 and Dez.2012:
€ 592 Mrd. € oder 4,6 % of EU 2012 GDP.

Unter Einschluss von Garantien € 1.6 Bill. (1.600.000.000.000 € = 13% des EU BIP).

Quelle: Memo der Europäischen Kommission anlässlich der Verabschiedung der Bankenunion

Konfliktfelder und Konfliktodynamiken

Fragen an das Auditorium

1. Vertrauen Sie dem Bankensystem?
2. Vertrauen Sie Ihrer Hausbank / Ihrem Berater?
3. Kann man Vertrauen messen?



„Distrust Indicator“: Issued Number of Banknotes – 500 Euro Bills, Thousands of Euro



Quelle: Fleck & Lüde (2015): Restoring Trust and Confidence at the Institutional Level by Higher Order Control. In: BEHEMOTH. A Journal on Civilisation, 2015, Volume 8, Issue No. 1, 91-108.

4. Sollte man alle Banken verstaatlichen?

Strukturen der Finanzmärkte II

Unsicherheit als fortdauernder Zustand der Finanzmärkte

- Da „erneut Risiken“ auf den Weltfinanzmärkten aufgetaucht seien, werde die EZB, falls nötig, noch mehr Wertpapiere aufkaufen als ohnehin schon geplant, so kürzlich M. Draghi.
- SPON, 18.10.15: Damit stehe die EZB bereit, ein Programm auszuweiten, das teils das Gegenteil dessen bewirkt habe, was geplant war. Das zeige, wie groß die Unsicherheit derzeit sei. Notenbanken und Ökonomen könnten nicht einmal halbwegs genau vorhersagen, was in der Realität eigentlich geschehe.
- Da in Wahrheit niemand mehr wirklich verstehe, was auf den Märkten los sei, zitierte der US-Ökonom Robert Johnson beim Global Economic Symposium in Kiel, Okt. 15, Bob Dylan: *Something is happening here but you don't know what it is, do you, Mister Jones?* (Ballad of a Thin Man).

Strukturen der Finanzmärkte II: Failures in market models

- “The current crisis in the mortgage securitization industry highlights significant failures in our models of how markets work and our political will, organizational capability, and ideological desire to intervene in markets.
- ...one of the main sources of failure has been the lack of a coherent understanding of how these markets came into existence, how tactics and strategies of the principal firms in these markets have evolved over time, and how we ended up with the economic collapse of the main firms.”

Neil Fligstein & Adam Goldstein (2010). “The Anatomy of the Mortgage Securitization* Crisis.” IRLE Working Paper No. 200-10. <http://irle.berkeley.edu/workingpapers/200-10.pdf>. UC Berkeley – Institute for Research on Labor and Employment (IRLE).

* Hypothekenverbriefung

Strukturen der Finanzmärkte III: Theoretische Annäherungen

Vom „organisierten“ zum „Finanzmarkt-Kapitalismus“

- Im Vergleich zum „organisierten Kapitalismus“ (nach Hilferding) hat das *System von Institutionen*, das als „Finanzmarkt-Kapitalismus“ bezeichnet wird, eine andere Konfiguration. Das dominante Finanzierungsinstrument ist nicht der Kredit, sondern die Aktie.
- Die Beziehungen zwischen dem Finanzmarkt und der Realökonomie werden nicht durch ein „relational contracting“ zwischen einer Hausbank und dem Unternehmen geprägt, sondern durch die Funktionsweise globaler Finanzmärkte.
- Die zentralen Akteure in diesem System sind die Pensions- und Investmentfonds, die in den USA inzwischen ca. 60 Prozent der Aktien an den 1000 größten Aktiengesellschaften besitzen.
- Das Kontrollinstrument ist nicht der Kredit, sondern Eigentumsrechte, die die Aktionäre geltend machen können – mit der entsprechenden Exit Option.
- Es gibt hunderte von Investment-Fonds, deren Verhältnis zueinander durch eine scharfe Konkurrenz um die (Spar-)Einlagen der Kunden geprägt ist.

Nach: Windolf, Paul (2005): „Was ist Finanzmarktkapitalismus?“, Finanzmarkt-Kapitalismus: Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. Sonderheft 45 der Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Wiesbaden: VS, S. 20–57

Strukturen der Finanzmärkte III: Theoretische Annäherungen

Financialization

- Financialization refers to the increasing importance of financial markets [...] financial institutions, and financial elites [...] (Epstein 2001).
- “ Its principal impacts are to
 - (1) elevate the significance of the financial sector relative to the real sector,
 - (2) transfer income from the real sector to the financial sector, and
 - (3) contribute to increased income inequality and wage stagnation” (Palley 2007).

Thomas I. Palley (2007): “Financialization: What it is and why it matters.” The Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper No. 525.

Epstein, G. 2001. “Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy”. Manuscript, Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst, MA.

*Finanzialisierung transformiert die wohlfahrtsstaatlichen Arrangements.
In D: Veränderung des konservativen Wohlfahrtsstaat-Modells in einer koordinierten
Marktökonomie in Richtung liberaler Marktmodelle der angelsächsischen Staaten.
Beispiel: Altersvorsorge*

Konfliktdynamiken in der Finanzmarktkrise

Versagen von Akteuren, Regulierung und Aufsicht

Versagen von Regulierung und Aufsicht

- Vor der Finanzmarktkrise haben nicht nur einzelne Finanzmarktakteure, sondern auch die staatlichen Regulierer versagt.
- Aktuell: Der Familienunternehmer Stihl (Motorsägen, 90 % Exportanteil) kritisiert nach dem „unglaublichen Gaunerstück bei VW“ (FAZ, 22.10.15) auch ein Versagen der deutschen Aufsichtsbehörden in der Industrie. Deutsche Kontrollbehörden seien den amerikanischen weit unterlegen. Über vier Fünftel der in D verkauften Motorsägen verstießen gegen Arbeitsschutz – und Emissionsrichtlinien. In den USA Strafen hingegen von 3000 \$ pro Säge...

Ursachen der Finanzmarktkrise: Spekulation in einer „seemingly riskfree world“ und die Ausblendung systemischer Risiken

Confessions of a Risk Manager: „In January 2007 the world looked almost riskless. (...) We were paid to think about the downsides but it was hard to see where the problems would come from“ (The Economist, 7.8.2008).

Systemische Risiken

- „Das Risiko, dass durch die Zahlungsunfähigkeit eines Marktteilnehmers andere Marktteilnehmer so stark in Mitleidenschaft gezogen werden, dass sie ihrerseits nicht mehr in der Lage sind, ihre Verpflichtungen zu erfüllen.
- Im Zuge einer Kettenreaktion kann es dann zu erheblichen Liquiditäts- oder Solvenzproblemen kommen, die die Stabilität des Finanzsystems insgesamt bedrohen.
- Systemische Risiken können auch darin liegen, dass individuell rationales Verhalten in Herdenverhalten mündet, das die Finanzstabilität erschüttert.“
(www.bundesbank.de/Redaktion/DE/glossareintraege/S/systemisches_risiko.html)

From a Riskfree World to Disaster – The Subprime Meltdown

- Die Karikatur, die in der Vorlesung an dieser Stelle den Subprime Meltdown anschaulich umgesetzt hatte, wurde entfernt.
- **Subprime Krise:** Hypothekenkredite mit geringer Bonität als Krisenauslöser: ein starker Anstieg von Zahlungsausfällen mit der Folge erheblicher Neubewertungen von Krediten, Notfinanzierungen von Spezialinstituten (Freddie Mac und Fannie Mae) bis hin zum Zusammenbruch von Finanzinstituten.
- **Subprime-Hypothek:** der Kreditnehmer war in der Vergangenheit zahlungsunfähig, eine Zwangsversteigerung ist dokumentiert oder er war mit Kreditraten in Verzug geraten.
- **Subprime Meltdown:** The sharp increase in high-risk mortgages that went into default beginning in 2007, contributing to the most severe recession in decades.

The housing boom of the mid-2000s – combined with low interest rates at the time – prompted many lenders to offer home loans to individuals with poor credit. When the real estate bubble burst, many borrowers were unable to make payments on their subprime mortgages.

Quelle: nach <http://www.investopedia.com/terms/c/cdo.asp>

Neue Regelwerke zur Restabilisierung des Finanzsystems

- **2010 Dodd-Frank-Act (2010):** „To promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency in the financial system, to end ‘too big to fail’, to protect the American taxpayer by ending bailouts, to protect consumers from abusive financial services practices, and for other purposes.“
- **Basel III:** Strengere Regelungen als Reaktion auf die Subprime-Krise, insbesondere für Verbriefungen und das Marktrisiko
- **Europäische Bankenunion (2014):**
 - Bessere Regulation, Überwachung und Steuerung des finanziellen Sektors.
 - Verschärfte Kriterien in Verbindung mit den vorgelagerten Stress-Tests der European Banking Authority (EBA) für *systemrelevante* Banken.
 - Schonung des Steuerzahlers im zukünftigen Krisenfall: Kapitaleigner und Gläubiger, also auch Anleger, tragen das Risiko. Eine Einlagensicherung sichert die Depositen von Privathaushalten und kleinen Unternehmen bis 100.000 Euro ab -> „*Sense of financial stability*“, um den Anleger im Krisenfall davon abzuhalten, durch exzessive Bargeldabhebungen die Krise noch zu verstärken.
 - [EU-Klage gegen L /NL /P /RO /S /CZ wg. Nichtumsetzung in nationales Recht]
- **„Single Resolution Fund“** : Ein von 2016 – 2024 aufzubauender bankenfinanzierter Sicherheitspuffer für Liquiditätsengpässe in Höhe von 55 Milliarden Euro.

European Commission, Memo/14/294, 15 April 2014.

„Guardians of Impersonal Trust“ und die Notwendigkeit der Institutionalisierung einer Kontrolle zweiter Ordnung

Was lief schief unter einer theoretisch analytischen Betrachtung?

- Vertrauen gilt als zentrales Moment der gesellschaftlichen und ökonomischen Entwicklung moderner Gesellschaften
- Für die Entwicklung des modernen Finanzsystems und seiner anonymisierten Investitionsbeziehungen spielt die Form der institutionellen Vertrauensabsicherung eine zentrale Rolle
- Shapiro (1987) verweist auf die vertrauensspezifische Relevanz institutioneller Arrangements in Form von „Guardians of Impersonal Trust“ mit institutionalisierten Kontrollmöglichkeiten.
- Aber Shapiro identifiziert auch das Verführerische am impersonal trust: die „self-perpetuating and self-defeating tendencies“:
„Guardians can lie, misrepresent the safety and security of their services, ignore misdeeds, steal, self-deal, accept bribes, and overlook their own conflicts of interest“.

Das Netzwerk sozialer Kontrollstrategien wird selbst angreifbar und verletzlich.

Bewertung der Risikokontrollstrukturen vor und nach der Finanzkrise

Vor der Finanzkrise

- **Mikroprudenzielle Aufsicht:** Traditionelle Form der Bankenaufsicht, die in erster Linie die Einhaltung qualitativer (z.B. Risikomanagement) und quantitativer (z.B. Eigenkapitalquote) Vorgaben auf Einzelinstitutsebene überwacht.
- *Annahme: Die jeweilige Einzelstabilität der Banken in ihrer Summe garantiert auch die Stabilität des Systems.*
- **Kontrolle erster Ordnung:** Systemische Risiken werden unterbewertet oder aber in ihren Wirkungen angesichts der als angemessen erscheinenden Risikovorsorge der Einzelbanken unterschätzt .

Nach Dodd Frank und Bankenunion

- **Makroprudenzielle Aufsicht:** Sie betrachtet Risiken, die jede einzelne Bank aufgrund ihrer eigenen überschaubaren Risiken gar nicht in Betracht zieht.
- **Kontrollstrukturen zweiter Ordnung:** Stress test as a forward-looking examination of the resilience of banks' solvency to two hypothetical macroeconomic scenarios with current risks facing the European financial system.
- **Veränderte Erwartungen:** nicht mehr der Staat haftet in erster Linie, sondern die Kapitalgeber und Eigentümer, die ein Eigeninteresse daran haben, dass ihre Bank gegen alle potentiellen Risiken besser geschützt ist

Krisenanfälligkeit und Krisendynamiken – Alles gut soweit?

Finanzkrise 2008 vs. 1929

- ✓ Schnelle Reaktion von ZB und Regierungen
- ✓ Staatsausgaben erhöhen statt senken
- ✓ Zinssenkung statt Zinserhöhung
- ✓ Erhöhte Eigenkapitalanforderungen
- ✓ Haftungsstrukturen („bail in“ statt „bail out“)
- ✓ Ending too-big-to-fail (in EU-Zone ab 2016)
- ❖ Konzentration auf große Geschäftsbanken
- ❖ Gefahr ging jedoch aus von Investmentbanken und Versicherungen (AIG)
- ❖ sowie von „staatsnahen“ Banken: Freddie Mac und Fannie Mae; in D: Landesbanken.

Was bleibt zu tun?

- Licht ins Dunkel der internationalen Kapitalströme! - > Kontrolle
- OTC-Handel
- Hochgeschwindigkeitshandel
- Kontrolle von Derivaten (Leerverkäufe)
- Verschärfung der Managerhaftung (in D!!)
- Anleger: Sparbuch ist subtilste Form der finanziellen Entmündigung
- Schulausbildung: Financial Literacy
- Uni-Ausbildung: Ethisches Handeln: *„The prevailing business culture in the banking industry undermines honesty norms“*. (Does Finance Benefit Society? – Zingales 2015)
- **Wird die Regulierung des systemischen Risikos selbst zum Risiko ?**

Ex-US-Fi-Minister Geithner: „Ending too-big-to-fail was like Moby-Dick for economists or regulators. It’s not just quixotic, it’s misguided. [...] You can design a system, and I think we have, that allows you to be indifferent in most states of the world: the five-year flood, the 15-year flood, the 30-year flood, maybe even the 50-year flood. [...] But there are constellations of storms, of panics, of fires that are so bad that it’s very hard to imagine that you could be indifferent to the failure of the financial system“.