



Rede

von

**Hartmut Koschyk MdB
Parlamentarischer Staatssekretär
beim Bundesminister der Finanzen**

Finanzmärkte und Politik: Lehren aus den Krisen

**anlässlich des Kongresses
„Finanzmärkte oder Politik: Wer hat die Oberhand?“**

am 24. Oktober 2011

**Humboldt-Viadrina School of Governance
Berlin**

Hätten Sie einen solchen Kongress zur Finanzmarktregulierung vor zehn Jahren veranstaltet, dann wäre das Thema sicher nicht gewesen, wie die Politik einem aus den Fugen geratenen globalen Finanzmarkt einen effizienten Ordnungsrahmen geben kann. Damals wäre die Fragestellung gewesen, wie man durch Deregulierung die Attraktivität des Finanzstandorts Deutschland möglichst verbessern kann.

Inzwischen - nach der schwersten globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise seit 80 Jahren - haben wir gelernt, dass wir das Verhältnis von Staat und Markt im Finanzsektor neu definieren müssen. Dabei - das schicke ich gleich voraus - müssen wir allerdings auch jetzt darauf achten, dass wir das Übermaßverbot nicht aus dem Auge verlieren. Ein Zuwenig an Regulierung ist so gefährlich wie ein Zuviel an Regulierung. Deswegen versuchen wir, die richtige Balance zu finden.

Um die richtigen Lehren aus den jüngsten Finanzkrisen zu ziehen, ist es hilfreich, nach den Ursachen der Krisen zu fragen. Dabei ist mir durchaus bewusst, dass es zum jetzigen Zeitpunkt keine endgültigen Antworten gibt. Es besteht jedoch wohl allgemein Einigkeit darüber, dass die 2008 ausgebrochene Finanzkrise durch eine Kombination aus billigem Geld, Deregulierung und einer verantwortungslosen Renditejagd vieler Manager und Investmentbanker ohne Rücksicht auf mögliche Risiken verursacht wurde.

Eine lockere Geld-, Schulden und Kreditpolitik in den USA hat die Krise befeuert. Billiges Geld und laxe Aufsicht haben eine übermäßige Fremdfinanzierung begünstigt, wodurch die Vermögenspreise nach oben schossen, was wiederum weiterer Fremdfinanzierung Vorschub leistete. Gleichzeitig wurden die Finanzprodukte immer komplexer und intransparenter. In schwach regulierten Finanzsystemen wurden die Risiken – entgegen den Erwartungen – nicht gestreut und transparenter, stattdessen wurden sie gebündelt und versteckt.

Dies schien solange kein Problem zu sein, solange die Vermögenspreise stiegen. Als dann aber die Immobilienpreise in den USA nachgaben, verloren die Finanzmarktteilnehmer das gegenseitige Vertrauen in ihre Vermögenswerte. Die Auswirkungen dieses plötzlichen Vertrauensverlustes verbreiteten sich schnell auf der ganzen Welt. Die Ereignisse auf dem US-Immobilienmarkt hatten Übersprungseffekte auf fast alle anderen Finanzmarktsegmente. Dann sprang die Krise im Finanzsektor auch auf die Realwirtschaft über. Dies führte zur „großen Rezession“ von 2009, dem schärfsten Einbruch der Weltwirtschaft seit der "großen Depression" im vorigen Jahrhundert.

Ich denke, über diese – direkten – Ursachen der Finanzkrise ist man sich weitgehend einig. Genauso wichtig sind aber die „Ursachen der Ursachen“. So ist es kein Zufall, dass die globale

Finanzmarktkrise in den USA und dort vom Immobiliensektor ausging. Die amerikanische Politik hat versucht, über ihre laxen Geldpolitik hohes Wachstum zu unterstützen und über eine wenig strenge Kreditvergabe den Zugang zu Wohneigentum zu ermöglichen. Diese Politik – da schließe ich mich der Argumentation des ehemaligen Chefökonom des IWF Raghuram Rajan an – diente auch dem Ziel, den schlecht ausgebildeten Arbeitskräften in den USA – hart formuliert: den Globalisierungsverlierern – trotz ihrer prekären wirtschaftlichen Situation Wohneigentum und gefühlten Wohlstand zu ermöglichen.

Das ist ein an sich durchaus ehrenwertes Motiv, aber eine laxen Geld- und Kreditpolitik ist kein Ersatz für eine gute Bildungs- und Sozialpolitik. Die Gefahr massiver Nebenwirkungen ist – wie wir schmerzhaft erleben mussten – einfach zu groß. Ich denke, dass die soziale Marktwirtschaft, mit der ihr immanenten Umverteilung und ihrem Anspruch der Chancengerechtigkeit trotz aller Fehlanreize dem amerikanischen Modell überlegen ist, dass die Geld- und Kreditpolitik für sozial- und arbeitsmarktpolitische Zwecke instrumentalisiert. Und ich denke, dass das deutsche Modell der dualen Ausbildung – so verbesserungswürdig es sein mag – langfristig größere Chancen für junge Menschen ohne akademische Ausbildung bietet, auf dem globalen Arbeitsmarkt zu konkurrieren, als Menschen im Niedriglohnsektor über Kredite gefühlten Wohlstand zu verschaffen.

Die nächste Frage, die man genauer beantworten muss, ist die Frage, warum die Krise sich nicht auf die USA beschränkte. Auch hier greift die Antwort der zunehmenden Liberalisierung und Integration der nationalen Finanzmärkte zu einem globalen Finanzmarkt alleine meines Erachtens zu kurz. Die zunehmende Integration der Finanzmärkte in den letzten 20 Jahren ist ja nicht vom Himmel gefallen. Sie hat ihre geistigen Wurzeln in dem ökonomischen Leitbild der Chicago School, also in der Vorstellung, dass unregulierte Märkte weltweit stets dem Allgemeinwohl dienen, und dass unregulierte Märkte die einzig notwendige Grundvoraussetzung für wirtschaftlichen Wohlstand seien.

Auf unregulierten, entfesselten Märkten sollten maximale Renditen erzielt werden und dafür eben auch große Risiken in Kauf genommen werden, die ggf. durch eine Krise zu bereinigen sind. Als (kontinentaleuropäische) Alternative gab es für die Chicago School allenfalls ein marginales Wirtschaftswachstum auf streng regulierten Märkten. Zwar ohne das Risiko scharfer Einbrüche, aber eben auch ohne große Wachstumsperspektiven.

Um nicht missverstanden zu werden: Die Globalisierung - und dazu gehört auch die Vernetzung und Liberalisierung der Finanzmärkte - ist trotz aller Risiken ein weltweites Wohlstandsprojekt. Die Globalisierung bietet Milliarden Menschen die

Chance, sich aus eigener Kraft aus der Armut zu befreien und sich einen eigenen Wohlstand aufzubauen. Aber der Traum einer sich selbst regulierenden gleichgewichtiger globaler Märkte und einer dauerhaft stabilen Weltwirtschaft ist eine Utopie geblieben.

Für mich ist das kein Zufall. Denn die Krisen der Vergangenheit haben einmal mehr gezeigt, dass jede Freiheitsordnung und damit eben auch die Finanzmärkte Regeln brauchen, Regeln und Grenzen, die sie selbst nicht schaffen, geschweige denn effektiv durchsetzen können. Ziel muss es daher sein, ein neues Gleichgewicht zwischen Markt und Staat zu finden. Der Markt braucht einen Regulierungsrahmen, den ihm nur ein handlungsfähiger Staat bzw. eine starke Staatengemeinschaft geben kann. Und er bekommt ihn auch.

Ich hatte bereits erwähnt, dass dies nicht bedeuten darf, dass die „Marktbesessenheit“ einer „Staatsversessenheit“ weicht. Das eine Extrem ist so falsch wie das andere. Und ich bin nicht naiv. Das richtige Gleichgewicht zwischen Markt und Staat zu finden, ist außerordentlich schwierig. Durch unbedachte, diskretionäre politische Eingriffe auf den Finanzmärkten kann mehr verschlechtert als verbessert werden.

Das richtige Gleichgewicht zu finden ist schwierig, aber nicht unmöglich. Entscheidend ist für mich, dass wir uns auf die Prinzipien der Sozialen Marktwirtschaft besinnen und diesen Prinzipien bei der Regulierung der Finanzmärkte wieder Geltung verschaffen. Für den Freiburger Ordnungstheoretiker Walter Eucken war der „Abbau der Haftungsbeschränkungen“ eines der konstitutiven Prinzipien für eine funktionierende Wirtschaftsordnung, damit – ich zitiere ihn – „die Kontrollfunktionen des Marktes voll zur Geltung kommen“.

Im Gegensatz dazu waren die letzten Jahre davon geprägt, dass der Zusammenhang von Risiko und Haftung von den Kapitalmarktakteuren immer weiter gelockert und gerade bei komplexen Finanzmarktprodukten völlig aufgelöst worden ist. Das konnte nicht gut gehen. Wenn die Finanzmärkte einen positiven Beitrag zur Gesellschaft leisten – und effizient funktionieren – sollen, muss die Verbindung zwischen Risiko und Haftung, Vergütung und Verantwortung wieder hergestellt werden. Nur wenn diese Verbindung gegeben ist, funktionieren unsere Wirtschaftsordnung und unser Wirtschaftssystem nachhaltig.

Vor diesem Hintergrund möchte ich noch einmal die drei Hauptursachen der Krise hervorheben. Erstens, die mangelnde Transparenz von Finanzmarkttransaktionen. Hierdurch konnten Risiken verschleiert und vor Investoren wie Bankenaufsicht verborgen werden. Zweitens, die mangelhaften Anreizsysteme,

insbesondere die Fehlanreize der individuellen Vergütungs- und Boni-Systeme. Hierdurch wurde risikofreudiges Verhalten von Bankmanagern begünstigt. Und drittens, die Schwächung des Zusammenhangs zwischen – makroprudenziellen – Risiken und – mikroprudenzieller – Haftung

Unsere Maßnahmen zur Finanzmarktregulierung setzen bei diesen unmittelbaren Ursachen an und wir haben international, national, europäisch seit der Krise mehr auf den Weg gebracht, als in der Öffentlichkeit gelegentlich wahrgenommen wird - manches davon zu einem großen Teil auch schon umgesetzt. Aber ich will Sie jetzt nicht mit einer Liste der auf den Weg gebrachten Maßnahmen traktieren, sondern will die Schwerpunkte im Zusammenhang stichwortartig darlegen.

Wir haben erstens die Aufsicht über die Finanzmärkte verbessert. Die nationale Aufsicht war, im Rückblick besehen, zu schwach und vor allen Dingen war die grenzüberschreitende Kooperation nicht ausreichend. Deshalb haben wir auf der G20-Ebene Beschlüsse gefasst, die wir jetzt auf der EU-Ebene mit einem neuen System aus drei Aufsichtsbehörden und einem besseren, makroökonomisch ausgerichteten Systemrisikorat umsetzen, und im Übrigen auf nationaler Ebene mit einer Stärkung der Finanzaufsicht.

Wir haben zweitens die Anreize für die Akteure auf den Finanzmärkten verändert: Wir wissen, dass kurzfristige - zu kurzfristige - Anreize in den Vergütungssystemen die Instabilität des Finanzsystems befördern können. Und deswegen haben wir in der G20 beschlossen, die Anreizsysteme bezüglich Bezahlung und Vergütung von Bankmanagern deutlicher am langfristigen Erfolg der Institute auszurichten.

Und wir haben drittens die Institute widerstandsfähiger gemacht. Die Krise hat gezeigt, dass die Fähigkeit vieler Finanzinstitute, Verluste zu absorbieren, nicht ausreichend war. Hier steuern wir mit den Basel-III-Beschlüssen gegen, um die Kapitalausstattung und Liquiditätssituation der Banken zu verbessern. Wer Chancen auf Gewinne hat, soll auch mit eigenen Mitteln für die Risiken haften.

Wir haben seit 2008 begonnen, die Finanzindustrie stärker zu regulieren und ihr ein höheres Eigenkapital vorzuschreiben. So haben die Banken heute im Schnitt mehr und besseres Kapital sowie größere und auch bessere Liquiditätspuffer als vor der Krise. Aber der Prozess ist womöglich nicht schnell genug gegangen. Wir müssen daher schauen, dass alle Banken in Europa für alle Eventualitäten gerüstet sind. Auch mit Blick auf die nach wie vor schwierige Situation in Griechenland wird man letztlich auch bereit sein müssen, Druck auszuüben, damit die Banken ihr Eigenkapital weiter stärken. Wenn die Banken dies aus eigener Kraft nicht schaffen, werden die Nationalstaaten

gefordert sein, die notwendigen Mittel bereitzustellen. Erst an dritter Stelle, wenn ein Land die Mittel nicht allein aufbringen kann und die Stabilität des Euro als Ganzes in Gefahr gerät, stehen die Möglichkeiten des erweiterten Rettungsfonds EFSF zur Verfügung.

Die aus meiner Sicht wichtigsten verbleibenden Themenkomplexe bei der Schaffung eines effizienten Ordnungsrahmens für die Finanzmärkte sind das Schattenbankensystem, die systemrelevanten Finanzinstitute, die sogenannten SIFIs, mit ihren Moral-Hazard-Problemen sowie die Rolle der Ratingagenturen.

Das Schattenbankensystem unterliegt in der Regel keiner oder einer zum Teil deutlich geringeren Aufsicht und Regulierung als das traditionelle Bankensystem. Es birgt unter anderem durch seinen großen „leverage“, also seinen Kredithebel und durch die so genannten „modern bank-runs“, also durch plötzliche hohe Mittelabflüsse bei Nichtbanken, Gefahren für das gesamte Finanzsystem. Wenn Elemente des Schattenbankensystems in hohem Maße sehr kurzfristig refinanziert werden müssen und diese kurzfristigen Mittel plötzlich abgezogen werden, kann es zu erheblichen Liquiditätsproblemen kommen. Die regulatorische Arbitrage der Banken wiederum kann den Verschuldungsgrad im gesamten Finanzsystem erhöhen.

Vielleicht noch wichtiger als die Reduzierung der Risiken im Schattenbankensystem ist es, die potenziellen Risiken, die von systemischen, also großen, stark vernetzten Finanzinstituten ausgehen, zu begrenzen. Die Finanzmarktkrise hat ja schmerzhaft deutlich gemacht, dass einzelne Institute – sei es aufgrund ihrer Größe, sei es aufgrund ihrer Vernetzung mit anderen Instituten oder ihrer Bedeutung innerhalb des Intermediationsprozesses – nicht mehr vom Markt diszipliniert werden konnten. Der Staat musste letztendlich eingreifen, um Übersprungseffekte, sprich Dominoeffekte, zu verhindern.

Für die Politik bedeutet das, dass wir auf europäischer und internationaler Ebene die „moral hazard“ und „too big to fail“-Problematik im Zusammenhang mit den stark vernetzten und systemrelevanten Großbanken zumindest mildern müssen. Dafür kommen grundsätzlich zusätzliche Eigenkapitalanforderungen an systemisch relevante Institute und umfassendere Liquiditätsregelungen in Frage. Wir müssen auch dafür sorgen, dass der potenzielle Schaden einer Schieflage reduziert wird, indem die Komplexität der Institute bzw. ihrer Aktivitäten beschränkt wird. Zusätzlich muss die Aufsicht direkter eingreifen können, indem sie von den Instituten eigene Notfallpläne verlangt, die auch eine mögliche Abwicklung des eigenen Instituts vorsehen. Eine nicht immer rühmliche Rolle auf dem Weg in die Krise haben die Ratingagenturen gespielt. Wir müssen die Machtfülle des Oligopols der drei maßgeblichen Agenturen im Blick haben.

Und wir müssen natürlich darauf achten: Die Institute selbst sind nicht frei von Interessenkonflikten. Und deswegen versuchen wir, durch den Regulierungsrahmen für diese Institute sie möglichst von Interessenkonflikten frei zu halten. Natürlich ist es auch besser, wenn wir mehr Wettbewerb in das System bringen. Bei alledem darf man nicht vergessen, dass wir es letzten Endes als Gesetzgeber auch selbst in der Hand haben, wie viel Macht wir den Ratingagenturen geben. Denn den Regulierungsrahmen für die Finanzmärkte setzen wir ja auch, indem wir für viele Daten eben das Testat von Ratingagenturen geradezu zur Voraussetzung machen.

Die Stärkung der Finanzmärkte mit dem Ziel, sie weniger volatil und gleichzeitig krisenfester zu machen, ist ein mühsames Unterfangen. Auch besteht die Gefahr, dass die Dynamik bereits nachlässt. Die Ergebnisse des G20-Prozesses seit dem Ausbruch der Finanzkrise 2008 nähren jedoch die Hoffnung, dass wir in diesem Jahrhundert über eine Global Governance verfügen, mit der wir die großen finanzpolitischen und ökonomischen Herausforderungen unserer Zeit besser bewältigen können, als es uns im vergangenen Jahrhundert gelungen ist.

Leider gibt es Apologeten der Finanzindustrie, die mit einem intellektuellen Rekurs auf die Theorie rationaler Märkte zum „business as usual“ zurückkehren wollen, so, als hätte es nie eine Krise mit massiven Kollateralschäden gegeben. Apologeten, die

nicht ganz zu Unrecht sagen, dass diese Theorie rationaler Märkte das Marktverhalten in vielen Fällen am besten erklärt.

Das hilft uns als Politiker, die wir in der Verantwortung stehen, herzlich wenig: Eine Theorie, die ein seltenes aber wohlstandsgefährdendes Marktverhalten, das unsere Gesellschaft aus den Fugen geraten lässt, nicht erklären kann.

Das bringt mich unmittelbar zu den Krisen innerhalb der Eurozone: Die zwischenzeitlich dramatisch verschlechterten Refinanzierungsbedingungen Portugals lassen sich nicht allein mit verschlechterten ökonomischen Fundamentaldaten erklären. Insbesondere in Krisensituationen stimmt auch die Behauptung nicht mehr, dass die Spekulation Übertreibungen am Markt regelmäßig entgegenwirkt und damit eine stabilisierende Funktion hat. Nach den Krisenerfahrungen der letzten Jahre müssen wir vielmehr davon ausgehen, dass die modernen Finanzmärkte die Schwankungen auf den Märkten sowohl verschärfen als auch mildern können.

Es ist nicht nachvollziehbar, dass die Anleihemärkte die Probleme Griechenlands und Irlands jahrelang ohne nennenswerte Zinsanpassungen beobachteten. Wenn die Märkte angeblich stets effizient sind: Warum kam es dann erst so spät zu derart drastisch ausgeweiteten *spreads*, und warum diskriminierte der Zins nicht stärker zwischen den Anleihern?

Meines Erachtens ist die Theorie rationaler Märkte eine Übervereinfachung, die, wenn sie zu wörtlich genommen wird, zu großen, schlimmstenfalls existenzbedrohenden Problemen führen kann. Wir müssen davon ausgehen, dass die eng verflochtenen modernen Finanzmärkte durch ihr ausgeprägtes Herdenverhalten, das durch den unregulierten elektronischen Handel noch verstärkt wird, in Krisensituationen die Volatilität auf den Märkten und die Unsicherheit der Marktteilnehmer verschärfen.

Mit dieser inhärenten Tendenz zur Volatilität können die modernen Finanzmärkte aber mit Leichtigkeit die Bemühungen der Politik konterkarieren, in einer Krise angemessene Maßnahmen zu ergreifen und die Lage zu stabilisieren. Damit entfällt für die verantwortlichen politischen Akteure aber auch weitgehend die Möglichkeit, auf Signale des Marktes durch entsprechende Anpassungsmaßnahmen rechtzeitig zu reagieren - schlicht und einfach, weil sie hierfür keine Zeit mehr haben. Und damit wird die für das Funktionieren einer Marktwirtschaft so essenzielle disziplinierende Funktion des Marktmechanismus de facto außer Kraft gesetzt. Im Mai letzten Jahres mussten wir erleben, wie durch die rasante Geschwindigkeit, mit der sich die Situation auf den Finanzmärkten zuspitzte, die Eurozone auseinanderzubrechen drohte. Vor diesem Hintergrund ist es unsere Aufgabe, ist es Aufgabe der Politik, das „Krisenverschärfungspotenzial“ der Finanzmärkte zu reduzieren.

Deshalb begrüßt die Bundesregierung ausdrücklich, dass die EU-Kommission Ende September - wie von uns schon seit langem gefordert - einen Richtlinienvorschlag zur Einfügung einer Finanztransaktionssteuer (FTT) veröffentlicht hat. Dies unterstreicht, dass die Bundesregierung mit ihrem stetigen Werben für eine Finanztransaktionsteuer erfolgreich ist und den richtigen Weg voranschreitet. Der Richtlinienvorschlag der EU-Kommission zeigt, dass unser gemeinsam am 9. September 2011 mit Frankreich erarbeitetes Konzept zur Ausgestaltung einer Finanztransaktionssteuer in die Überlegungen einbezogen wurde und die Arbeiten im Vorfeld unterstützt hat.

Die Wahrheit ist: Die Märkte funktionieren gut, aber sie handeln nicht immer rational, da Menschen nicht immer rational handeln. Mit unbegrenzter Freiheit können die Menschen und somit auch die Märkte nicht verantwortlich umgehen. Vom Menschen war uns das bekannt, doch mussten wir erst lernen, dass es auch für den Markt gilt. Es war eindeutig ein Fehler, die Finanzmärkte weitestgehend zu deregulieren. Märkte sind das Produkt der Entscheidungen und Handlungen von Menschen. Um verantwortungsvoll agieren zu können, brauchen sie – genau wie Menschen – Institutionen, sie brauchen Regeln und Grenzen. Märkte sind nicht perfekt.

Dennoch dürfen wir auf die disziplinierende Wirkung von Zinsen nicht einfach verzichten. Der Staat braucht den Markt. Denn der

Markt sagt dem Staat, was er nicht hören möchte, und zwingt ihn, das Richtige zu tun – wenngleich manchmal zu spät und zu plötzlich.

Es wäre jetzt natürlich bequem, die ganze Schuld für die Fehlentwicklungen auf die Finanzmärkte abzuwälzen, aber damit würde man es sich zu einfach machen. Weil der Staat zur Stabilisierung des Finanzsystems erhebliche Lasten auf sich genommen hat, ist seine Handlungsfähigkeit selbst ein ganzes Stück weit reduziert. Denn wir dürfen nicht vergessen, dass die meisten öffentlichen Haushalte zwar vor der Finanzkrise schon alles andere als nachhaltig finanziert waren: aber die Verschuldungssituation hat sich durch die Finanzkrise noch einmal wesentlich verschärft. Deswegen gehört zu den Lehren aus der Finanzkrise ganz zwingend, dass die Aufgabe, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren, fortgesetzt werden muss und nicht durch Einmalerfolge in einem Jahr schon wieder als erledigt angesehen werden darf. Nach wie vor ist eine der größten Unsicherheiten für die Stabilität des Weltfinanz- und –wirtschafts-systems die Gefahr zu hoher Liquidität und neuer Blasenbildung. Und nicht zuletzt die trotz einer stark expansiven Politik auf hohem Niveau verharrende Arbeitslosigkeit in den USA zeigt, dass immer mehr Schulden das Wachstum langfristig nicht ankurbeln sondern bremsen.

Wir sind jetzt in der Eurozone mit Staatsschuldenkrisen konfrontiert. Bei ihrer Überwindung und bei der Überwindung der sich für den Euro ergebenden Gefahren spielt eine gerechte Lastenteilung zwischen Steuerzahlern und Finanzinstituten eine zentrale Rolle, wenn wir die Legitimität unseres wirtschaftlichen wie politischen Systems nicht gefährden wollen. Auch hier gilt es, die „moral-hazard-Problematik“ nicht aus dem Auge zu verlieren.

Eine weitere zentrale Lehre aus den letzten Krisen ist, dass uns ein hohes zyklisches, kredit- und finanzmarktgetriebenes Wachstum mehr schadet, als es nutzt. Es muss vielmehr darum gehen, auf der Basis solider struktureller Rahmenbedingungen die Voraussetzungen für nachhaltiges, dauerhaftes Wachstum zu schaffen. Nachhaltiges Wachstum bedeutet dabei ein kontinuierliches, umwelt- und sozialverträgliches Wachstum ohne heftige Verwerfungen und erratische Volatilität auf den Finanzmärkten. Solch ein Wachstumsmodell hat mehr Vorzüge als ein System, das zwar in guten Zeiten höhere Wachstumsraten generiert, in schlechten Zeiten aber nicht mehr ohne systemerhaltende staatliche Maßnahmen auskommt.

Dass wir die großen Herausforderungen in der Welt der wirtschaftlichen und finanziellen Globalisierung nur mit der überlegenen Ordnung einer Marktwirtschaft bewältigen können, davon bin ich fest überzeugt. Ich bin jedoch auch davon über-

zeugt, dass Finanzmärkte sich nicht selbst regulieren können. Sie brauchen einen Staat, der ihnen einen Ordnungsrahmen vorgibt und diesen auch durchsetzt.

Dabei bin ich zuversichtlich, dass wir auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene mit der Schaffung eines solchen Rahmens bereits ein gutes Stück weit vorangekommen sind - ein Rahmen, der bei den Finanzmarktakteuren zu verantwortungsvollerem Verhalten führt und der in der Realwirtschaft ein nachhaltiges Wachstum fördert. Diesen Rahmen werden wir in mühsamen Schritten, nach dem Prinzip "trial and error" verbessern. So funktioniert das in offenen Gesellschaften und das ist auch gut so!