

Anmerkungen zur Verschuldungs- und Bankenkrise

1. Das bisherige Krisenmanagement ist gescheitert. Es bestand im wesentlichen aus drei Komponenten:
 - der schlichten Finanzierung des Kapaldienstes labiler Euro-Staaten;
 - einem harten Diätprogramm im Fall von Griechenland in der Höhe von rund 13% seines BIP (das sind analog für Deutschland rund 330 Mrd. €) mit der Folge einer prozyklischen Wirkung;
 - einer Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes („Six-Pack“) mit einer langen Verzögerung in der Umsetzung.

Die Devise hieß „Zeit kaufen“. Eine Fortsetzung dieses Ansatzes wird zu einer weiteren Eskalation führen und letztlich die Schutzschirme überdehnen und die ganze Währungsunion in Frage stellen.

2. Die Zeiten wurde seit Beginn dieser Strategie im Mai 2010 nicht nur nicht besser, sondern schlechter:
 - Der Schuldenstand Griechenlands steigt weiter, das Land ist faktisch pleite und wird unter Status-quo-Bedingungen in diesem Jahrzehnt nicht wieder auf die Kapitalmärkte zu erträglichen Bedingungen zurückkehren können. Die Schuldentragfähigkeit weiterer Euro-Länder ist angespannt. Weitere Herabstufungen sind wahrscheinlich.
 - Der Interbankenmarkt (der Geldmarkt zwischen den Banken) trocknet wegen eines massiven Vertrauensverlustes zwischen den Banken aus (wie im Herbst 2008). Die Reaktion vieler Banken („Deleveraging“) wird sich negativ auf die Realwirtschaft auswirken – erst recht, wenn sie ihre Eigenkapitalbasis verbessern müssen.
 - Die Konjunkturprognosen insbesondere für Deutschland und Frankreich tendieren bereits für das IV. Quartal 2011 auf ein Nullwachstum. Die weltweite Konjunktur trübt sich insgesamt ein.
 - Die USA kämpfen mit erheblichen ökonomischen und fiskalischen Problemen und bewegen sich politisch in einer zunehmenden Frontstellung gegenüber dem europäischen Krisenmanagement.
 - Die EZB befindet sich in der Rolle eines Ersatzakteurs mit wachsenden Risiken auf ihrer Bilanz.
 - Die Nervosität der Finanzmärkte ist ungebrochen.
 - Die politische Legitimation für fortgesetzte Rettungsschirme in Milliardenhöhe schwindet, die öffentliche Ablehnung europäischer Solidarleistungen nimmt zu und beeinträchtigt ein proeuropäisches Regierungshandeln.

Demnach bedarf es einer grundlegenden Änderung des Krisenmanagements.

3. Auf der Wegstrecke bereits der nächsten Wochen drohen:
- Schwierigkeiten mit der Umsetzung des erweiterten und reformierten EFSF, dessen Volumen sich als unzureichend herausstellen wird, wenn er Staatsanleihen (auf dem Sekundärmarkt) aufkaufen plus Banken rekaptalisieren soll. Die Debatte über Art und Ausmaß einer Hebelwirkung offenbart die Risse im politischen Krisenmanagement;
 - eine pessimistische Perspektive der Troika über die Schuldentragfähigkeit Griechenlands; der Auszahlung der nächsten Tranche über 8 Mrd. € (aus dem 1. Griechenlandschirm) dürfte stattgegeben werden, um eine abrupte Zahlungsunfähigkeit Griechenlands zu vermeiden. Aber unter dem Urteil der Troika wird jede weitere Tranche immer konfliktbehafteter und einspruchsbewehrter;
 - Refinanzierungsprobleme einzelner europäischer Banken mit der Folge einer drohenden Illiquidität und Dominoeffekten;
 - parlamentarische Einwände gegen die Billigung eines 2. Griechenlandschirms, dessen bisher in Aussicht genommene Dimension von 109 Mrd. € bereits absehbar nicht ausreicht;
 - Hiobsbotschaften von der Konjunkturfront.

Die große Nagelprobe folgt dann im I. Quartal 2012, wenn es um die Ratifizierung des ESM durch die nationalen Parlamente geht.

Inoffiziell werden in Kreisen des ECOFIN und der Gouverneure im EZB-Rat debattiert:

- die Gefahr einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands vor der vollen Funktionsfähigkeit des EFSF. Dies würde eine ungeordnete Insolvenz mit erheblichen Ansteckungsgefahren zur Folge haben;
- das Szenario einer vorsätzlichen Inkaufnahme einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands nach Etablierung eines arbeitsfähigen EFSF. Dies würde das Ende mit Schrecken im Zuge einer geordneten Abwicklung bedeuten. Wie ein solches geordnetes staatliches „Insolvenzverfahren“ ablaufen könnte, ist längst Gegenstand von Prüfungen wahrscheinlich auch regierungsinterner Fachleute.

Nach meinem Eindruck gewinnen diejenigen Meinungen an Fahrt, die es für den geringeren Nachteil halten, Griechenland lieber alsbald als später in die Insolvenz gehen zu lassen – allerdings unter der strikten Voraussetzung, dass mit dem neuen EFSF ein funktionsfähiger Instrumentenkasten vorliegt, um die Folgen einzudämmen.

Einzelne Vertreter stellen dabei längst die Frage, ob ein solches Insolvenzverfahren mit anschließender Erholung besser gelingt mit Griechenland in oder außerhalb der Euro-Zone, ohne eine

verfahrensrechtliche Lösung für den Fall eines Ausscheidens Griechenlands parat zu haben.

4. Sollte Griechenland in der Euro-Zone gehalten und stabilisiert werden, geht kein Weg vorbei an:
 - einem Schuldenschnitt von mindestens 50%, der eventuell die Umschuldung weiterer Länder nach sich ziehen könnte (vgl. Ziffer 6);
 - einer Rekapitalisierung von Banken, die ihre Anleihen entsprechend abschreiben müssen und dabei mit ihrem Eigenkapital in Kollision geraten (vgl. Ziffer 7);
 - einem einheitlichen Bankeninsolvenzrecht in Europa für grenzüberschreitend tätige Institute, damit auch die eine oder andere Bank geordnet abgewickelt werden kann;
 - einem Wirtschaftshilfeprogramm mindestens für Griechenland (aus Mitteln der Strukturfonds, der EIB und gegebenenfalls aus zusätzlichen Einnahmen aus einer Finanzmarkttransaktionssteuer);
 - einer technischen Hilfe für Griechenlands im Sinne einer besseren „Governance“ und effizienteren Verwaltung (bis hin zur Verfolgung reicher Steuerflüchtlinge);
 - einem europäischen Entschuldungsfahrplan unter Vermeidung prozyklischer verschärfender Effekte und Kontrolle einer EU-Einrichtung, die politisch nicht übersteuert werden kann.

5. Eine notwendige Rekapitalisierung europäischer Banken (die wir schon vor Monaten in die Debatte eingeführt haben!) ist nach der Dreistufentheorie von Bundeskanzlerin Merkel illusorisch
 - erst der Bankensektor selbst,
 - dann die einzelnen Mitgliedstaaten und
 - schließlich der EFSF.

Die betroffenen Bankinstitute sind dazu mit ihren Eigentümern gar nicht in der Lage, selbst wenn sie wollten. Die beiden bisherigen Stresstests waren ihr Papier nicht wert, weil sie die Banken nicht zwangen, ihre Staatsanleihen zum Marktwert in ihren Büchern zu bewerten. Viele Euro-Staaten wiederum – so auch Frankreich – werden ein nationales Eintreten für ihre labilen Banken wegen der Auswirkungen auf ihre Staatsverschuldung mit dem Risiko einer Herabstufung ihrer Bonität zu vermeiden suchen.

Bleibt der EFSF - mit Problemen:

- 5.1 Es können meines Wissens nur solche Banken im Rahmen des EFSF rekapitalisiert werden, deren Mitgliedstaaten vorher unter das Dach des EFSF geflüchtet sind (also z.B. keine französischen Banken). Das ist zu prüfen.
- 5.2 Das Volumen des EFSF würde gesprengt, wenn er sowohl labile Staaten als auch labile Banken stabilisieren müsste. Damit tritt das Gespenst

einer Aufstockung, Hebelwirkung oder Erteilung einer Banklizenz auf die politische Bühne.

5.3 Der EFSF ist eine Konstruktion privaten Rechts Luxemburgs, bei der die Möglichkeit „Geld gegen Auflagen“ nur vertraglich läuft. Es muss also die Forderung auf den Tisch, dass in einem solchen Fall die Eigentümer des Fonds (= Mitgliedstaaten) die EU-Kommission einschalten, damit solche Auflagen wie zu Beginn der Bankenkrise vor 3 Jahren durchgesetzt werden (z. B. Verkleinerung der Bilanzsumme, Verkauf von Aktiva, Verringerung der Risiken). Das kann der EFSF nicht.

6. Die Rekapitalisierung von labilen Euro-Staaten könnte theoretisch erfolgen durch den EFSF/ESM, Eurobonds oder die EZB.

Der EFSF müsste aufgestockt oder mit einer Hebelwirkung versehen werden, was der politischen Zustimmung durch seine nationalen Träger bedürfte. Nennenswerte Teile der Koalitionsfraktionen haben sich dazu negativ festgelegt und bemühen sich, aus dieser politischen Fesselung zu befreien, indem sie eine „Versicherungslösung“ ohne Erhöhung der Haftungsobergrenze für Deutschland (211 Mrd. €) als linientreu definieren.

Richtig ist, dass die diskutierte Versicherungslösung (eine Art Teilkaskoversicherung für potentielle Gläubiger) von Staatsanleihen mit der Abdeckung eines „first loss“ in Höhe von 20 – 30% zwar die deutsche Haftungsobergrenze nicht berühren, wohl aber die Eintrittswahrscheinlichkeit einer deutschen Haftung im Rahmen der 211 Mrd. €. Die politische Debatte über eine Hebelwirkung, die den derzeitigen Haftungsrahmen Deutschlands am EFSF von 211 Mrd. € angeblich nicht berührt, ist entweder naiv oder bewusste Irreführung. Vergrößerung des Rettungsschirmes unter Einfrieren seines Haftungsrahmens – wie soll das funktionieren? Hier sind politische Alchemisten am Werk, die zu einem weiteren Vertrauensverlust der Politik beitragen, wenn die Öffentlichkeit auf die harten Fakten stößt. Jeder Hebel birgt Risiken! Bei einer Versicherungslösung steigt die Eintrittswahrscheinlichkeit des Haftungsfalles – womit der Haftungsrahmen schneller ausgeschöpft wird.

Im übrigen bleibt fraglich, warum sich ein privater Investor die Staatsanleihe eines Landes schwacher Bonität kaufen soll, wenn 70-80% des Ausfallrisikos bei ihm hängen bleiben. Welche zusätzlichen Bedingungen müssten ihn dazu motivieren?

Unter Abwägung der verschiedenen Nachteile von Hebellösungen erscheinen zwei Lösungen als die relativ (!) vernünftigsten:

6.1 Das Schuldnerland (nicht der EFSF!) begibt eine Anleihe, die zu 20% als zweite Tranche beim EFSF versichert wird. Im Falle eines Haircuts bedeutet dies, dass der private Investor dann die ersten 10% verliert, der

EFSF aber die nächsten 20% übernimmt und der private Investor wiederum alles, was darüber hinausgeht. D. h. der „Hebel“ liegt beim Schuldnerstaat, da ihm der 20%ige Versicherungsschutz durch den EFSF erlaubt, 100% einer Anleihe am Markt zu vernünftigen Konditionen zu platzieren (und nicht beim EFSF).

- 6.2 Es wird auf das „AAA“-Rating der Emissionen des EFSF verzichtet, wie der Bundesbankvorstand Dombret und der ehemalige Chefvolkswirt der EZB, Issing, vorschlagen. Damit steigt das Emissionsvolumen im Rahmen des 780 Mrd. Euro-Garantievolumens der Euroländer – allerdings müssten höhere Renditen gezahlt werden.

Eine negative Vorfestlegung gilt auch für Eurobonds, deren frühzeitige Tabuisierung und Diskreditierung (ohne jede Prüfung, unter welchen Bedingungen und welcher Ausgestaltung sie einen Beitrag zur Lösung liefern könnten) so intensiv betrieben worden ist, dass ihre Befürwortung nunmehr die Bundesregierung aus der Kurve schmeißen würde.

Bleibt die EZB auf direktem oder auf Umweg über den EFSF. Sie hat aber kein Mandat zur Staatsfinanzierung. Es ist ihr sogar rechtlich versagt. Dafür gibt es diverse gute Gründe. Allerdings zeigen die FED der USA und die Bank of England, dass in Krisenzeiten genau dies die Rolle von Notenbanken ist. Sie werden dort eben nicht den Maßstäben unterworfen, die für eine Commercial Bank gelten.

Das Dilemma liegt auf der Hand: Was ökonomisch geboten sein könnte, ist rechtlich versperrt (vgl. auch Vorbelastungen durch Verletzungen des Maastrichter Vertrages und der No-Bail-Out-Klausel sowie Auflagen aus den Urteilen des BVerfG). Umgekehrt: Was rechtlich möglich wäre, ist ökonomisch unzureichend und/oder politisch vorbelastet.

7. Die Notwendigkeit einer Rekapitalisierung von Banken könnte sich schneller stellen als eine Lösung erarbeitet und vor allem auch implementiert ist. Folgende Rahmenbedingungen sollten für eine Lösung gelten:
- es muss eine einheitliche europäische Lösung geben, um Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden;
 - eine Rekapitalisierung der Banken mit öffentlichem Geld, also Geld der europäischen Steuerzahler, ist zwingend mit einer schärferen Regulierung und weitergehenden Aufsicht zu verbinden (vgl. Ziffer 9); dito wird es zu einer Regelung der Bezahlung von Bankmanagern kommen müssen;
 - für den Einsatz von öffentlichem Geld gewinnen die Staaten Aktienpakete bzw. Gesellschafteranteile (vgl. Schweden in den 90er Jahren, USA und GB 2008/2009);
 - es muss ein Ausschüttungsverbot von Dividenden auf zukünftige Gewinne geben zugunsten der Stärkung der Eigenkapitalbasis.

Eine Zwangskapitalisierung hat es bereits rechtlich und faktisch in Schweden während der 90er Jahre und in den USA sowie Großbritannien (2008/2009) gegeben. Zwingende Voraussetzung wäre eine EU-Verordnung. Der Vorteil läge darin, dass der Spekulation über einzelne Finanzinstitute die Grundlage entzogen würde. Allerdings wäre eine solche Zwangskapitalisierung – abgesehen von dem staatlichen Kapitaleaufwand – eine hochkomplexe und ambivalente Angelegenheit. Folgende Probleme stellen sich:

- Wie ist es um die rechtlichen Grundlagen einer „Zwangskapitalisierung“ à la USA bestellt?
- Welche Auswirkungen hätte eine Zwangskapitalisierung unter einer auch nur gewissen Inanspruchnahme der Eigentümer betroffener Banken auf ihre Kreditpolitik gegenüber der Realwirtschaft? Geriete das Problem einer Kreditklemme insbesondere für den Mittelstand wieder auf die Tagesordnung?
- Gelten zwingend vorgeschriebene Kernkapitalquoten nur für grenzüberschreitend tätige, systemrelevante Institute oder für alle?
- Was hieße das für das Dreisäulenmodell in Deutschland mit Instituten unterschiedlicher Rechtsform, Größe, Geschäftspolitik und Risikoposition?
- Wäre eine Zwangskapitalisierung nicht ineffektiv, weil einige Banken dieser Eigenkapitalhilfen nicht bedürfen?
- Grundlage müssten neue Stresstests sein, die bestimmte Abschreibungsquoten für Staatsanleihen vorgeben, dann die risikogewichteten Aktiva ins Verhältnis zum haftenden Kapital setzen und daraus einen zusätzlichen Kapitalbedarf berechnen. Wer soll das einheitlich in Europa durchführen? In welcher Zeit?

Als Lösung für eine Rekapitalisierung von Banken kommt wohl nur der EFSF (und nicht die EIB in Betracht), der unter Reaktivierung des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes auf der nationalen Ebene der SoFFin zugeordnet werden müsste.

In jedem Fall bedarf es zusätzlicher staatlicher Mittel, was mit Sicherheit zu erheblichen politischen und gesellschaftlichen Auseinandersetzungen führen wird. Umso bedeutender sind die o.g. Rahmenbedingungen, unter denen sich der Bankensektor (erneut!) von öffentlichen Institutionen Vertrauen und Kapital leihen würde.

8. Sollte jemand die politische Lösung der drängenden Verschuldungs- und Bankenkrise über eine Änderung der Europäischen Verträge anstreben, stürzen die Fluten vorher über ihn hinweg. Abgesehen von dem schwierigen Einigungsprozess substantieller vertraglicher Änderungen würde es Jahre dauern, ehe ein solches Vertragswerk über die Ratifizierung in den nationalen Parlamenten und manche Volksabstimmung Gültigkeit erlangen würde. Das enthebt nicht von der Aufgabe, sich mit der Frage zu befassen, welcher Änderung die Europäischen Verträge in der Zielsetzung einer vertieften

europäischen Integration bedürfen. Vor dem Hintergrund der Urteile des BVerfG zum Lissabon-Vertrag und den Beteiligungsrechten des Bundestags bei europäischen Angelegenheiten sowie den jüngsten Einlassungen seines Präsidenten sollte sich der Bundestag fraktionsübergreifend mit der Frage befassen, welche Voraussetzungen es unter Bezug auf Art. 146 GG bedürfte, um das europäische Vertragswerk im Sinne einer vertieften Integration fortzuschreiben.

Das jetzt notwendige Krisenmanagement kann nur auf der Ebene des de-facto-Handelns der Staats- und Regierungschefs und gegebenenfalls völkerrechtlicher Verträge erfolgen.

Wenn der Weltbank-Präsident Bob Zoellick das Fehlen einer klaren europäischen Linie beklagt und die Phase des „Durchwurstelns“ für beendet erklärt, ist das neben vielen anderen Stimmen das lauteste Alarmsignal, dass wir in eine hochbrisante Lage geraten können, wenn so weiter gemacht wird wie bisher. Das Vertrauen einiger Zentralbankgouverneure in das politische Krisenmanagement der europäischen Staats- und Regierungschefs schwindet dramatisch.

9. Zusammengefasst geht es um fünf Baustellen:

- 9.1 Für Griechenland ist als Variante A eine Entschuldung von mindestens 50% unter verpflichtender Beteiligung der privaten Gläubiger zu organisieren (vgl. Ziffer 6 und 7). Eine Variante B mit einer geordneten staatlichen Insolvenz des Landes ist vorzubereiten.
- 9.2 Die Banken müssen mit einem ausreichenden Eigenkapitalpolster ausgestattet werden, um eine Entschuldung/Umschuldung Griechenlands – und eventuell in geringerem Maße weiterer Staaten – eigenständig bewältigen zu können, damit keine Kettenreaktion ausgelöst wird. Weil dies ohne Geld der Staaten nicht laufen wird, bedeutet dies, dass diese Banken im Gegenzug „teilverstaatlicht“ werden (siehe Schweden, USA, Großbritannien). Banken, die trotz solcher Kapitalinjektionen über keine Marktperspektive verfügen, sind nach einem europäisch einheitlichen Verfahren abzuwickeln. Der EFSF muss entsprechend gestärkt und der ESM bereits vor 2013 funktionsfähig gemacht werden, soweit das irgend geht.
- 9.3 Die Europa 2020-Strategie (in der Nachfolge der Lissabon-Strategie für das erste Jahrzehnt) ist zielgerichteter und finanziell angemessen auf eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und Beschäftigung in strukturschwächeren Mitgliedsländern der EU und der Europäischen Währungsunion auszurichten.
- 9.4 Es ist über die Funktion der EZB zu entscheiden. Soll sie auf ihre ausschließlich geldpolitische Funktion zurück geführt werden (Wahrung

der Geldwertstabilität) oder übernimmt sie die Rolle von Notenbanken wie der FED oder der Bank of England als Staatsfinanzier in der Krise? Letzteres würde einen vollständigen Paradigmenwechsel bedeuten und bedürfte einer hoch konfliktbehafteten Änderung der Rechtsgrundlagen der EZB.

- 9.5 Zum Krisenmanagement gehört unabweisbar eine erneute und einfordernde Initiative zur Bankenregulierung. Gegebenenfalls ist eine kontinentaleuropäische oder auf den Kreis der Euro-Staaten begrenzte Lösung anzustreben.
 - 9.6 Es ist ein „Entschuldungs-Fahrplan“ für die Euro-Länder verbindlich festzulegen, der die Effekte einer krisenverschärfenden Diät vermeidet, aber den Kapitalmärkten das klare Signal vermittelt, das die Droge der Verschuldung abgesetzt wird. Dazu sollte ein unabhängiges Gremium mit Kontroll- und Sanktionsbefugnissen eingesetzt werden, weil in den derzeitigen Gremien im Zweifelsfall Sünder über Sünder zu bescheiden haben.
 - 9.7 Nichts ist so wichtig für die Finanzmärkte wie eine Richtungsentscheidung der europäischen politischen Führungen: Rückkehr in einen losen Staatenverbund mit einer Freihandelszone (unter einer Erosion des Euro) oder eine tiefergehende Integration mit der Überleitung souveräner Rechte an europäische Instanzen unter einer stärkeren Parlamentarisierung wie insbesondere auch strikten Beachtung des Subsidiaritätsprinzips. Dazu bedarf es eines Entwurfes für eine neue Architektur der EU/ EWU, die den Geburtsfehler des Maastrichter Vertrages – die unterbliebene politische Union – korrigiert, also eine Änderung der europäischen Verträge nach sich zieht.
10. Ein neuer Anlauf zur Regulierung der Finanzmärkte dürfte im Kreis der G20-Staaten angesichts ihrer divergierenden Interessen und mächtiger Lobbys in der Verteidigung ihrer Claims (Wall Street, City of London, Singapur, Vereinigte Arabische Emirate u. a.) kurzfristig kaum Fortschritte erzielen. Politisch liegt es deshalb nahe, sich auf den Raum der Euro-Zone zu konzentrieren und die regelmäßig eingewandte Drohung eines massiven Kapitalabflusses auf einen realistischen Kern zurückzuführen (die Euro-Zone würde nach wie vor der zweitgrößte Währungsraum mit einer Wirtschaftsleistung von 9,5 Bio. € p. a. und 330 Mio. Einwohnern sein).

Eine weiterführende Regulierung von Finanzmärkten über die bisherigen Ansätze hinaus (Erhöhung der Kernkapitalquoten, Liquiditätspuffer, europäische Bankenaufsicht) sollte folgende Elemente umfassen:

10.1 Einer Trennung des potentiell risikoreichen Eigenhandelsgeschäftes der Investment- und Schattenbanken von dem gerade auch für die Realwirtschaft wichtigen Kredit- und Einlagengeschäft:

- Kredit- und Einlagenbanken dürfen grundsätzlich keinen Eigenhandel betreiben;
- Kredit- und Einlagenbanken dürfen sich nicht an Investment- und Schattenbanken beteiligen, die Eigenhandel betreiben;
- Kredit- und Einlagenbanken dürfen Investment- und Schattenbanken, die Eigenhandel betreiben, nicht durch Kredit refinanzieren.

Das folgt den Vorschlägen des früheren Präsidenten der US-Zentralbank, Paul Volcker, die im Jahr 2010 leider maßgeblich im Dodd-Frank-Add verwässert worden sind.

Der Einwand, dass damit Banken Krisen nicht verhindert werden, läuft ins Leere, weil das niemand behauptet hat. Entscheidend ist vielmehr, dass durch diese Regeln der Marktmechanismus – die Wechselwirkungen zwischen Risiko und Ertrag – wieder hergestellt wird. Diejenigen, die weiterhin spekulative Geschäfte betreiben wollen, werden höhere Risikomargen verlangen. Damit verteuert sich für Investment- und Schattenbanken die Finanzierung. Der Treibstoff für das Spekulationsgeschäft wird knapper – und die Steuerzahler werden im Fall eines Scheiterns dieser Banken nicht mehr zur Kasse gebeten, weil der Staat für sie nicht mehr in Haftung geht.

10.2 Die Kredit- und Einlagenbanken, die über einer staatlichen Bestandsgarantie stabilisiert werden, müssen die daraus resultierenden Refinanzierungsvorteile in vollem Umfang an den staatlichen Garanten abführen.

10.3 Für das Einlagen- und Kreditgeschäft gilt eine entgeltliche staatliche Einlagensicherung, für Investment- und Schattenbanken nicht. Bestehende Einlagensicherungen in den drei Säulen des deutschen Kreditwesens sind zur berücksichtigen.

10.4 Der Handel von Derivaten und Rohstoffen erfolgt nur noch über transparente Handelsplattformen (Einschränkungen des Over-the-Counter-Handels).

10.5 Der spekulative Handel mit Kreditversicherungsscheinen (CDS), ohne dass sich die unterlegten Anlagen (z. B. Staatsanleihen) im Eigentum des Erwerbers der Kreditversicherungsscheine befindet, werden verboten.

10.6 Waretermingeschäfte zwischen Finanzinstitutionen ohne Bezug zu konkreten realwirtschaftlichen Warentransaktionen werden verboten.

- 10.7 Der physische Rohstoffwerb und die Lagerung von Rohstoffen (Öl in Tankern) durch Finanzinstitutionen wird verboten.
- 10.8 Ein Teil des Handelsgewinnes von Finanzinstitutionen wird mit einer Umsatzsteuer belegt (Finanzmarkttransaktionssteuer von 0,05 bis 0,10%).
- 10.9 „Unbestellte“ Ratings, insbesondere über Staaten, die sich unter die Rettungsschirme EFSF/ ESM bewegt haben, werden rechtlich EU-weit verboten und sanktioniert. Bei rund 200 Staaten bzw. 27 EU-Mitgliedstaaten und 17 Euro-Mitgliedern ist es für Investoren der höheren Gewichtsklasse zumutbar, eigene Bewertungen von Zielländern ihrer Anlagestrategien zu machen.
- 10.10 Wenn die Erwartung substantiiert ist, dass die Instrumente EFSF/ ESM greifen, erscheint es richtig, dass nach EU-einheitlichen Bilanzierungsrichtlinien der „Fair Value“ von Staatsschuldverschreibungen immer als ihr Nominalwert definiert wird – es sei denn, der Kapaldienst wird während der Laufzeit der Papiere nicht bedient.