

## **Der Fluch der Finanzindustrie – Funktionieren Bußgelder und Regulierungen? Mit dem Experten Bill Black**

*Das Transkript gibt möglicherweise aufgrund der Tonqualität oder anderer Faktoren den ursprünglichen Inhalt nicht wortgenau wieder.*

**Zain Raza (ZR):** Hallo und willkommen zu Teil zwei unserer Diskussion mit Bill Black. Er ist Professor für Wirtschaft und Recht an der University of Missouri, Kansas City, und war früher in der staatlichen Finanzaufsicht tätig. Er ist Whistleblower, Experte für Wirtschaftskriminalität und Autor des Buches *The Best Way to Rob a Bank Is to Own One*. Vielen Dank, dass Sie sich noch einmal die Zeit für Teil zwei dieser Diskussion genommen haben.

**Bill Black (BB):** Schön, wieder bei Ihnen zu sein.

**ZR:** Bill, wir erfahren ständig von all den Bußgeldern, sei es bei Wirecard – dort wird wohl noch ein Bußgeld kommen – oder bei Volkswagen, wo Millionen, wenn nicht Milliarden an Bußgeldern gezahlt werden mussten. Was wir jedoch nicht erfahren, ist, *wer* diese Bußgelder bezahlt. Mit anderen Worten, wer trägt die Kosten? Sind es die Aktionäre, der Vorstand oder der Vorstandsvorsitzende, oder werden die Kosten an die Verbraucher weitergegeben? Und zweitens, reichen diese Gelder aus, um die Praktiken der großen Finanzkonzerne zu regulieren?

**BB:** Beginnen wir also mit dem letzten Punkt, der einfach zu beantworten ist: Nein, nicht einmal annähernd. Die ganze Idee von Geldstrafen für Konzerne ist in aller Regel sinnlos. Die einzig effektive Art der Abschreckung ist, die Verantwortlichen ins Gefängnis zu stecken. Als Kriminologe möchte ich natürlich niemanden für 30 oder 40 Jahre ins Gefängnis bringen, sondern befürworte stattdessen *sinnvolle* Gefängnisstrafen. Das ist die wirksamste Abschreckung. Und das wissen wir ganz genau, wir haben in den USA bekannte Zitate von Vorstandsvorsitzenden und hohen Manager, die besagen, dass alle Geldstrafen, die man gegen sie verhängt, ohnehin von ihren Firmen übernommen werden. Die Anteilseigner tragen die Kosten, nicht der Manager, aber es ist der Manager, der die Entscheidungen trifft, und so verändern Geldstrafen so gut wie nie sein Verhalten. Sie sind also nicht effizient. Aber die Firma kann die Manager nicht vor einer Gefängnisstrafe schützen, und daher ist Gefängnis hier genau das Richtige.

Nebenbei bemerkt haben Wirtschaftswissenschaftler, zum Teil zumindest, den Nobelpreis für die gegenteilige Aussage bekommen: Man solle wo immer möglich lediglich Bußgelder gegen die Angehörigen der Wirtschaftselite verhängen. Ist es nicht schockierend, dass die Mainstream-Wirtschaftswissenschaft ein so schwaches System befürwortet? Und derselbe Autor sagt dann, wir müssen noch viel mehr arme Menschen ins Gefängnis stecken. Das sei ökonomisch gesund.

**ZR:** Welche Rolle spielen die Steuerzahler bei all dem? Was passiert zum Beispiel, wenn ein Konzern eine Geldstrafe erhält? Geht dieses Geld dann an die Steuerzahler zurück? Wird es zum Beispiel für den Bau von Straßen verwendet, oder was passiert letztendlich mit diesen Geldern? So wurde von einigen argumentiert, dass diese Geldstrafen eigentlich keine Geldstrafen für die Konzerne sind, sondern indirekt von den Steuerzahlern bezahlt werden. Können Sie erläutern, was es bedeutet, eine große Bank, einen Konzern oder eine Autofirma mit einer Geldstrafe zu belegen?

**BB:** Das ist eine sehr komplexe Frage, die einige Zeit in Anspruch nehmen wird.

**ZR:** Kein Problem.

**BB:** Das ist vom Steuerrecht abhängig und davon, *wie* die Geldstrafe verhängt wird. In den USA zum Beispiel ist eine Geldstrafe in vielen Fällen steuerlich absetzbar. Letztlich bezahlt dann statt dem Unternehmen der Steuerzahler einen beträchtlichen Teil dieser Strafe. Das ist besonders skandalös. Und in den USA und ganz bestimmt auch anderswo gibt es ein Spiel, bei dem das Justizministerium die Strafe als substantiell erscheinen lässt, indem sie sie erst sehr hoch ansetzt, aber sie dann steuerlich absetzbar macht. Die Konzerne spielen Dabei mit, weil es für sie unwichtig ist, denn am Ende kommt dasselbe dabei heraus. Die Staatsanwälte sehen gut aus. Anschließend gehen sie durch die Drehtür und finden sich als Anwälte derselben Unternehmen wieder. Alle sind zufrieden außer uns, aber meist wissen wir noch nicht einmal, welchen Schaden man uns zugefügt hat. Aber es gibt noch ein anderes weltweites Phänomen im Hinblick auf die Bußgelder, besonders die, die scheinbar so hoch sind: Fast immer geht danach der Aktienkurs des Unternehmens in die Höhe, und zwar in Reaktion darauf.

**ZR:** Wie das?

**BB:** Es ist fast so, als teilten die Aktionäre uns damit etwas mit.

**ZR:** Der Aktienkurs steigt also, weil sie wissen, dass sie letztlich davon profitieren werden, richtig?

**BB:** Sie wissen, dass es jetzt vorbei ist, dass all das keine schwerwiegenden Folgen hat. Es ist, als würden Sie Fußball spielen, und hätten gerade jemanden von hinten das Bein kaputt getreten. Und der Schiedsrichter kommt und redet mit Ihnen, zeigt Ihnen aber nicht die rote Karte. Oder man macht ein Tackling, bei dem sich der Gegenspieler das Bein bricht, und bekommt dafür die gelbe Karte. [Lacht.] OK. Die andern haben ihren besten Spieler verloren, er ist weg, aber ich bin noch auf dem Feld. Wer könnte da irgendetwas dagegen einwenden? In Wirklichkeit ist es natürlich schrecklich, aber das Beispiel ist leider eine treffende Analogie. Und darum geht dann der Aktienmarkt nach oben. Die „Strafe“ sagt, dass man damit durchgekommen ist. Es wird keine ernsten Folgen geben.

Eine typische Geldstrafe für Banken während der großen Finanzkrise, die man den USA als wirklich enorm betrachtete, waren vier Monatsgewinne. Vier Monate! Selbst im allerschlimmsten Fall ist vier Monate später wieder alles in Ordnung. Und obendrein haben die Ankläger noch andere Mittel, die Strafbeträge, von denen ich ja schon sagte, dass die Staatsanwälte gern so tun, als seien sie sehr hoch, de facto zu senken. In der Pressemitteilung wird dann lobend erwähnt, man habe sich auf eine Kreditsanierung, eine *troubled debt restructuring* geeinigt. Letzteres ist US-Jargon, der aber vermutlich überall anwendbar ist. Die Bank möchte nicht zur Zwangsvollstreckung übergehen, weil sie dann große Verluste machen würde, also macht sie einen Handel und dehnt die Zahlungen auf 2 Jahre aus. Der Zinssatz wird von sechs auf vier Prozent gesenkt, und die Zahlung beträgt jetzt nur noch 80.000 Euro statt 100.000 Euro. Das ist Kreditsanierung. Und die Unternehmen praktizieren das die ganze Zeit, weil es für sie meist sinnvoll ist: Also hätten die Banken das sowieso getan. Aber in den USA durften sie in den Pressemitteilungen erklären, die Banken nähmen diese Summen auf sich nehmen, um die Probleme zu lösen. Das ist reine Propaganda. Und wenn unser Justizministerium oder die Justizministerien in anderen Ländern diese Art von Propaganda betreiben, dann ist klar, dass sie in Wirklichkeit eigentlich gar nichts tun.

**ZR:** Gehen wir einen Schritt zurück zu der Situation, bevor diese Bußgelder erhoben werden, denn normalerweise habe wir Regulierungen, um Barrieren gegen Betrug und Korruption zu errichten. Immer wenn ich mit rechten Wirtschaftswissenschaftlern über Regulierungen spreche, präsentieren diese eine Vielzahl von Gegenargumenten, die ich mit Ihnen eins nach dem anderen durchgehen möchte. Beginnen wir also mit dem ersten Gegenargument, das für gewöhnlich folgendermaßen formuliert wird: Regulierung funktioniert nicht, besonders nicht für Finanzaktivitäten, weil diese ja so komplex sind. Für jede Regulierung wird es immer neue Schlupflöcher und Möglichkeiten zu ihrer Umgehung geben, wodurch die Regulierung dem Wesen nach unwirksam wird.

**BB:** OK, das stimmt manchmal, es kann aber auch das Gegenteil der Fall sein. Und deshalb brauchen Sie nicht nur Regulierung per se – denn das ist nie die Antwort. Wir brauchen eine *kompetente* Regulierung mit echten Regulierungsbehörden, und wir haben weder das eine noch das andere. In dieser Hinsicht stehen wir null zu zwei hinten und das ist katastrophal.

Sehen wir uns reale Beispiele an. Wir sprachen vorher über *appraisal fraud*, die Form von Hypothekenbetrug, bei der der Wert der Liegenschaft zu hoch angesetzt wird, und *liar's loan*, die Form, wo die Bonität des Nehmers nicht ausreichend geprüft wird. Die alte Regel der USA zur Risikübernahme war eigentlich perfekt. Warum? Sie hat nicht versucht, eine Best-Practice-Regel zu sein. Es war eine Minimal-Safe-Practice-Regel, eine Minimalregel. Das mag merkwürdig klingen, aber erinnern Sie sich an über die drei Cs, über die wir gesprochen haben: *collateral*, *capacity*, *credit* – Sicherheit, Kapazität und Kredit. Und wir haben gesagt, alle drei davon müssen erfüllt sein. Bang! Jeder vorsichtige Mensch würde so vorgehen. Und darüber muss es eine Buchführung, eine geordnete Buchführung geben, die von den Behörden überprüft werden kann. Und die Informationen müssen verifiziert sein. Man fragt nicht einfach nach der Vermögenslage, denn das wäre töricht. In Wirklichkeit würde jede kompetente Bank über unsere Regel weit hinausgehen. Die Wirtschaftswissenschaftler, von denen Sie sprechen, würden hier natürlich die Augen rollen und sagen, was für eine unsinnige Regel. Doch jeder ehrliche Banker wird weit über diese

Regel hinausgehen, während jeder unehrliche Banker sie verletzt. Das ist der verdammte Punkt. Er muss eine Regel verletzen, und wenn er das tut, erlaubt er mir als Regulator, wenn ich denn ein echter Regulator bin, was, wie gesagt, bei uns nicht mehr der Fall ist, die Regel tatsächlich durchzusetzen. Entsprechend der alten Regel hatte man also schlechte Karten, wenn man betrügen wollte. Die Kunst des Bilanzbetrugs besteht ja darin, massiv schlechte Kredite zu vergeben, weil diese eine sichere Form fiktiven Bilanzeinkommens produzieren. Dazu muss man die Regeln zur Risikoübernahme loswerden. Das wichtigste für uns hier ist also, das Signal zu erkennen. Wann immer wir diese in Trümmer gelegten Regelsysteme sehen, wissen wir, dass eine Katastrophe bevorsteht. Wir müssen gar nicht wissen, ob Betrug vorliegt oder nicht. Sie könnten ja auch schlicht unfähig sein, und dann müssten wir Sie davon abhalten, weil Sie einen katastrophalen Verlust machen würden.

Aber viel wahrscheinlicher ist, dass Sie nicht einfach ein Idiot sind. Sie betrügen genau wie die 300 Sparkassen, die beim Savings-and-Loan-Debakel dieser Strategie gefolgt sind. 300 Banken – stellen Sie sich das einmal vor! Die langsamste Wachstumsrate bei diesen 300 betrug 50 Prozent pro Jahr. Mit COVID-19 verstehen die Leute jetzt hoffentlich, was exponentielles Wachstum ist. Wenn ein Unternehmen mehr als 50 Prozent im Jahr wächst, entspricht das einer COVID-19-Kurve von 50 Prozent Zuwachs pro Tag. Aber das ist nun einmal die Lage im Finanzsektor, und nach etwa drei oder vier Jahren befindet man sich in einer Situation, in der sich die Kurve radikal umkehrt und jeder Monat, den man wartet, zu massiven Verlusten führt. Das ist das Signal an uns als Regulatoren, zu handeln und zwar schnell zu handeln. Das hat Priorität und ist von enormer Bedeutung. Also machen wir uns zügig an die Arbeit und wir sagen Ihnen, dass sie gestoppt werden müssen, und das sofort. Und da es eine Regel gibt, können wir das auch tun, weil Sie gegen die Regel verstoßen mussten, um dadurch zu wachsen, dass Sie gegen sie alle Prinzipien der Risikoübernahme verstoßen haben.

Dann werden Sie eines von drei Dingen tun. Erstens, Sie berichten: Hier sind meine Kreditakten, und aus ihnen geht hervor, dass ich gegen alle meine eigenen Regeln zur Risikoübernahme verstoßen habe. Wir leiten eine Verfolgung ein und stoppen Sie sofort. Oder zweitens: Sie entfernen so viele negative Informationen wie sie können, so dass in Ihren Kreditakten etliche Dokumente fehlen. Als es noch eine funktionierende Aufsichtsbehörde gab, sahen wir uns Stichproben an und falls es sich bei den fehlenden Informationen überwiegend um negative Informationen handelte, zogen wir den logischen Schluss daraus. Sie versuchen uns anzulügen, oder? Und dafür klagen wir Sie an. Sie haben mit Ihrem Vorgehen die Regeln verletzt. Oder drittens: Sie fälschen Dokumente. Sie haben Dokumente gefälscht, und genau das tut Wirecard. Und damit kann man die Leute anfänglich täuschen, aber groß angelegte Fälschungen sind tatsächlich schwieriger, als viele Leute glauben. Und wir sagen Ihnen, wir sind gut darin geworden, solche Fälschungen ausfindig zu machen, und wenn wir Sie dabei erwischen, wird das ein saftiger Kriminalfall, der beste, den man sich denken kann. Diese Regel hat sich also als äußerst effektiv erwiesen. Wir waren in der Lage, 300 dieser Betrüger aus der Branche zu entfernen, genau weil wir die Regel hatten. Und weil diese Regel die Leute zum Lügen verleitete. Und die Tatsache, dass es in den USA eine Straftat ist, Bundesbeamte anzulügen, half uns dann, im Gefolge des Savings-and-Loan-Debakels über tausend Verurteilungen zu erreichen, ganz überproportional bei den höchsten Managern, wo wir gegen die besten Verteidigungsanwälte der Welt im

Bereich Weiße-Kragen-Kriminalität eine Verurteilungsrate von 95 Prozent erreichten, obwohl die Unternehmen bei so etwas Geld wie Heu ausgeben, um ihre Manager aus dem Gefängnis zu halten. Es gibt also hier eine empirische Realität. Wir haben all das bereits gesehen. Man muss nur die richtigen Regeln anwenden. Was ich gerade beschrieben habe, waren drei Techniken zur Umgehung der Regeln. Dass Sie versucht haben, die Regeln zu umgehen, bedeutet nicht, dass Sie damit Erfolg haben. Im Football täuschen Spieler einen Schulterstoß vor, aber das bedeutet nicht, dass jeder Verteidiger hinfällt. Wenn man die richtigen Verteidiger hat, setzen sie sich durch.

**ZR:** Apropos Verteidiger oder Regulatoren. Das andere Argument, das ich zu hören bekomme, ist, Regulierung würde ein Catch-22-Problem schaffen. Lassen Sie mich das kurz erläutern. Die Frage ist hier: Wenn man Regeln schafft, für die man Kontrolleure braucht, wer kontrolliert dann diese Kontrolleure? Vor allem, wo wir doch wissen, dass die Behörden durch den "Drehtüreffekt" und den Lobbyismus oder sogar dadurch beeinflusst werden, dass die Regulatoren Beziehungen zu den Menschen in den Unternehmen entwickeln, die sie regulieren sollen, arbeiten sie doch oft eine beträchtliche Zeit mit diesen Menschen zusammen. Was ist Ihre Meinung zu diesem Argument?

**BB:** Nun, auch hier ist durchaus etwas Wahres dran, aber es geht am eigentlichen Problem vorbei. Das wirkliche Problem ist die ideologische Vereinnahmung, die Tatsache dass überall auf der Welt, ganz sicher jedenfalls in Europa und in den USA, die führenden Vertreter der Aufsichtsbehörden diesen vollkommenen Unsinn der neoliberalen Wirtschaftswissenschaft glauben – dass es keinen Betrug gibt, dass Märkte wunderbar und selbstregulierend sind usw. und dass unsere Aufgabe als Regulatoren darin besteht, gelegentlich eine Rede zu halten und dann durch die Drehtür zu gehen. Leute wie ich sind nie durch eine Drehtür gegangen. Solche Leute kann man getrost einstellen.

Kann Regulation also Erfolg haben? Der Mann, der diese unglaubliche Re-Regulierung der US-Sparkassen in die Wege leitete, die später zu all diesen Verurteilungen führte, Ed Gray, wurde von Ronald Reagan ernannt. Er war ein fanatischer Republikaner, der an die anti-regulatorischen Maßnahmen glaubte. Wir konfrontierten ihn mit den Tatsachen, und er war nicht die „richtige Art“ von Politiker, der unter jedem Druck ruhig bleibt, er rauchte wie ein Schlot – und er sagte uns, was er mit der Re-Regulierung der Branche tat, werde seine Karriere zerstören. Er tat es trotzdem.

Er sagte weiter, wir hätten zwei Epizentren des Betrugs, in unserem Fall Texas und Kalifornien. Dann wandte er sich an alle Topleute, die er finden konnte, und fragte: Wer sind die beiden besten Aufsichtsbeamten, Finanzaufsichtsbeamten in den USA? Er rekrutierte sie persönlich, steckte sie in ihre Büros, damit sie loslegten, und sie stoppten tatsächlich diese unglaubliche Betrugswelle, obwohl eine Gruppe von fünf US-Senatoren einen regelrechten Kreuzzug gegen uns führte. Obwohl der Sprecher des Repräsentantenhauses, der zweitmächtigste gewählte Amtsträger der USA (nein, das ist nicht der Vizepräsident) es zu seiner Lebensaufgabe machte, auf uns einzudreschen. Obwohl eine Mehrheit des Repräsentantenhauses mit Unterstützung beider Parteiführungen eine Resolution einbrachte, in der es hieß, diese Re-Regulierung der Branche solle nicht weitergeführt werden, und obwohl natürlich auch Präsident Reagan gegen die Re-Regulierung der Industrie war. Sie wurde trotzdem durchgeführt. Na bitte.

Wird es immer so gehen? Natürlich nicht. Kriegsanalogien eignen sich nicht, wenn man von Regulierung spricht. Es gibt nie einen entscheidenden Sieg, bei dem der Betrug als solcher überwunden wird und nie wieder entsteht. Jede Generation muss diesen Kampf neu führen. Jede Generation wird Misserfolge haben, die zum Teil auf diese ideologische Vereinnahmung zurückzuführen sind. Aber Sie werden feststellen, dass die staatlichen Beamten vielerorts – besonders in den Vereinigten Staaten und Deutschland aber auch anderswo – Menschen sind, mit denen Sie selbst stolz wären, zusammenzuarbeiten. Sie würden willig ihre Karrieren aufs Spiel setzen, und was die USA betrifft, sagte ich ja bereits, dass unser Republikaner dieser Spitzenmann rekrutierte, um nach Texas zu gehen. Dieser Mann war homosexuell, und das waren die Vereinigten Staaten von 1986. Er wusste, dass man ihn outen würde, und er wurde schließlich vom Nachfolger des oben erwähnten Mannes – natürlich nicht von ihm selbst, sondern von einem Nachfolger – genau deswegen aus dem Amt gedrängt. Der schwule Mann nahm den Job an, der Behördenleiter Gray machte weiter, obwohl er wusste, dass dies das Ende seiner Karriere bedeuten würde. Einer von Grays Nachfolgern, nicht derjenige, der Joe Selby hinausgedrängt hatte, weil er homosexuell war (damals verlangte der Sprecher des Repräsentantenhauses persönlich Selbys Entlassung, weil er homosexuell sei, so waren die Zeiten), sondern einer der anderen Nachfolger, der ebenfalls von einem Republikaner ernannt worden war, beschloss persönlich, eine Vollstreckungsmaßnahme gegen den Sohn des Präsidenten zu beantragen, wohl wissend, dass dies das Ende seiner Karriere als Politiker und Staatsbeamter, die damals gerade sehr vielversprechend begann, sein würde. Ihm war absolut klar, dass sein Schritt diese Karriere zerstören würde, aber er tat es trotzdem – wenn man gern einmal ein Beispiel für Mut hören will. Im Moment gehen wir davon aus, dass Regulation scheitert – wir predigen es sogar. „Der öffentliche Sektor kann nicht funktionieren.“ Ich kann aus eigener Erfahrung sagen, dass er selbst in außergewöhnlichen Zeiten und in Situationen, wo ein Erfolg unmöglich erscheint, sehr wohl funktionieren kann. Aber ich werde Ihnen auch unser Motto sagen, das vom Haus der Oranier stammt, das Motto der Niederländer in ihrem unmöglichen, einhundert Jahre währenden Unabhängigkeitskampf gegen Spanien: Es ist gar nicht nötig zu hoffen, um durchzuhalten. Und wir haben durchgehalten.

**ZR:** Auch über das letzte Argument, das ich stetig höre und das Sie vermutlich ebenfalls kennen, würde ich jetzt gerne mal eine objektive Diskussion führen: Starke Regulierung bringt zwangsläufig Bürokratisierung mit sich und gibt dem Staat immer mehr Macht über die Wirtschaft, was letztendlich zu einer Zentralisierung führt statt zu einer Wirtschaft, die auf dynamischer individueller Freiheit und Liberalität basiert. Und damit beginnt der Unterschied zwischen Markt und öffentlichem Sektor zu verschwinden, was im schlimmsten Fall zu einem faschistischen oder zentralistischen Staat führt, der steril ist und nichts produziert. Wie sehen Sie das?

**BB:** Ja, das kenne ich. Im Teil sprachen wir davon; Es ist das aus Hayeks *Der Weg zur Knechtschaft* stammende Argument einiger österreichischer Wirtschaftswissenschaftler. Und es ist in der Tat vorstellbar, außer dass kein einziger liberaler, fortschrittlicher europäischer Staat dies jemals getan hat, und die USA auch nicht. Der Grund dafür ist, dass die Prämisse dieser Ökonomen fundamental falsch ist. Effektive Regulierung ist nicht gleichbedeutend mit einer Menge Regulierung. Was habe ich gerade erst über die Risikoregelung gesagt, die übrigens noch immer nicht wiederhergestellt ist? Das ist meines Erachtens sehr aufschlussreich. Die Risikoregel ist unter anderem deshalb die perfekte Regel, weil sie so

scharf begrenzt ist. Sie macht ehrlichen Kreditgebern keine zusätzlichen Kosten. Eine effektive allgemeine Durchsetzung der Regeln liegt ganz entschieden im Interesse aller ehrlichen Marktteilnehmer. Sie ist das Einzige, was die Gresham-Dynamik verhindern kann.

Nun ja, könnte man sich Regeln vorstellen, die so entsetzlich sind, dass sie reihenweise zu Pleiten führen und die dann zu noch mehr Regeln führen, um den Zusammenbruch des Staates zu verhindern, und die schließlich zu einem vollständigen Zusammenbruch der Wirtschaft und zum Faschismus führen? Danke, dieses Buch ist bereits geschrieben worden, nämlich *Der Weg zur Knechtschaft*, aber es hat sich nicht im Entferntesten als richtig erwiesen. Vorstellbar wäre so etwas schon, aber man ist ja nicht gezwungen, diesen Weg zu gehen. Ich habe mehr Regeln abgeschafft, als – ich war auf der Personalebene für die Re-Regulierung des Sparkassensektors zuständig, und diese Re-Regulierung verhinderte, dass wir auch nur in die Nähe einer Finanzkatastrophe kamen. Es war kostspielig, es war furchtbar, aber es hat keine Finanzkrise ausgelöst, es gab keine Zusammenbrüche großer Banken oder ähnliches. Weil es uns nicht darum ging, zu regulieren, sondern darum, *effektiv* zu handeln. Und wie ich schon sagte, sind die besten Regeln für ehrliche Unternehmen oft erstaunlich harmlos, aber zugleich erstaunlich bedrohlich, wenn man sie konsequent auf die Unehrllichen anwendet. Aber manche Wirtschaftswissenschaftler tun so, als wären alle Regulierungen gleich. Aber „Regulierung“ ist nur ein Wort. Das Ganze ist verrückt und zeigt, dass sie keine Ahnung, wovon sie reden.

**ZR:** Das war eine sehr interessante und sehr differenzierte Betrachtung der Frage der Regulierung. Nun würde ich gerne über den Finanzsektor sprechen. Wir haben während des COVID-19-Lockdowns das Phänomen einer zweigleisigen Wirtschaft entstehen sehen. Während die Realwirtschaft zum Stillstand gebracht wurde, setzte der Finanzsektor seine Geschäfte fort. Und die Frage, die ich mir gestellt habe, lautet: Wie ist das überhaupt möglich, wenn man von der Wahrnehmung vieler Leute und von dem ausgeht, was ich an der Universität gelernt habe, nämlich davon, dass der Finanzsektor, wie das Wort schon impliziert, nur ein Sektor der Realwirtschaft ist und daher jede Aktivität oder Inaktivität in der Realwirtschaft sich direkt auf den Finanzsektor auswirken müsste. Je weniger in der eigentlichen Wirtschaft geschieht, desto weniger müsste auch im Finanzsektor passieren. Könnten Sie dieses Phänomen erläutern und erklären, was die tatsächliche Rolle des Finanzsektors ist?

**BB:** Ja, aber ich fürchte, es würde ein zusätzliches Interview erfordern, um dem Ganzen auch nur annähernd gerecht zu werden. In der üblichen neoklassischen Ansicht existiert das Finanzwesen nur zur Unterstützung der Realwirtschaft. Und es weist die Kredite optimal denjenigen zu, die sie am produktivsten nutzen können. Wenn das stimmen würde, müssten wir eigentlich wunderbare Ergebnisse an Produktivität beobachten. Aber Paul Volcker, der vor Kurzem starb und der berühmteste Finanzexperte war, hat ja bekanntlich einmal gesagt, die die einzige sich lohnende Finanzinnovation der letzten 50 Jahre sei der Geldautomat gewesen. In den USA holt man sich so sein Bargeld – dort wird Bargeld immer noch in größerem Umfang als in Europa verwendet. Aber sein Punkt war, dass all diese anderen angeblichen Innovationen sich nicht nur als nicht von Nutzen erwiesen hätten, sondern in der Regel sogar gar nicht verwendet werden konnten.

In der neoklassischen neoliberalen Theorie ist das Finanzwesen also ein Zwischenglied. Und die Effizienzbedingung für ein Zwischenglied oder einen Mittelsmann ist sehr klar; im US-Jargon würde man sagen, es muss schlank und rank sein. So winzig wie möglich. Denn schließlich dient es ja nur als Vermittler, und so nennt man die, die das machen: Finanzvermittler. Aber kurz vor der Großen Depression in den USA und kurz vor der großen Finanzkrise gingen 40 Prozent der gesamten Unternehmensgewinne in den USA in den Finanzsektor. Statt seinen fairen Schnitt zu machen, streicht der Mittelsmann jetzt riesige Gewinne ein. Aber das ist erst der Anfang.

Der zweite Teil ist die Art, wie über all das geredet wird. Sie haben vorhin nach den Anteilseignern gefragt, und es heißt jetzt, das Finanzwesen wird nicht für die Aktionäre, sondern für die Mitarbeiter betrieben. Es ist nur so, dass diese Mitarbeiter nicht Sie und ich sind, die kleinen Leute also, sondern Leute, die buchstäblich Millionen von Dollar im Jahr verdienen. Sie treffen alle Entscheidungen und diese fallen genau in diesem Sinn. Das Finanzwesen hat also nichts mit dem zu tun, was in der Schule gelehrt wird. Hinzu kommt, dass das Finanzwesen einen völlig perversen Charakter angenommen hat. Wir sind einige der Gründe durchgegangen, insbesondere den Betrug bei der Aufsicht über die Buchhaltung, bei dem mit Absicht schlechte Kredite in enormer Höhe vergeben werden. Und was macht man dann mit schlechten Krediten? Wie verhindert man, dass sie auffliegen? Nun, solange die Blase immer größer wird, müssen die Kredite lediglich refinanziert werden. In den USA haben wir dafür den poetischen Ausdruck, „ein rollender Kredit setzt keine Verluste an“. Einen Kredit weiterrollen zu lassen, bedeutet, ihn zu refinanzieren. In Deutschland und im übrigen Europa nennt man diese immer weiterrollenden Kredite *evergreen loans*. Aber das bedeutet, dass sich, solange die Blase weiter expandiert, ein vollkommen untragbarer Kredit à la Wirecard 15 Jahre lang halten lässt. Daher lautet die Antwort auf ihre vorherige Frage, stehen wir vor einem unmittelbaren Zusammenbruch: Nein. Aber das ist letztlich eine schlechte Nachricht, da die Blasen immer größer werden. Wenn sie sich 15 Jahre lang ausdehnen, werden die Verluste so groß, dass sie riesige Finanzinstitutionen zum Einsturz bringen können. Das ist also ein Problem.

Aber das zweite Problem besteht darin, dass die Finanzbranche nun systematisch Kredite an die ungeeignetsten Unternehmen vergibt. Dabei ist eine ganze Reihe von Pathologien im Spiel, aber meist spricht man jetzt von einer Fixierung auf Kurzfristigkeit. Die Kreditgeber wollen ihre Rendite *jetzt*. Es ist ihnen gleich, ob die Kredite haltbar sind oder nicht, also ist der Bilanzbetrug einfach großartig, solange die Aktien steigen, und der Betrug ist nur ein unbedeutendes Detail. Aktienmärkte und Realwirtschaften haben so gut wie nichts mehr miteinander zu tun. Über einen Zeitraum von 30 Jahren betrachtet haben sie das vielleicht ein wenig, aber es wird immer weniger. Und diese Schere geht auf die erwähnten Pathologien zurück.

Wenn man also eine Blase erzeugen will und ein Präsident der USA wirklich unbedingt eine Blase bei den Aktienkursen erzeugen will, da das ja ganz großartig ist, was wäre dann zu tun? Wer legt mit überwältigender Mehrheit sein Geld in Aktien an? Nicht die Unterschicht in den USA. Die hat keine Aktien. Nicht die Mittelschicht, sie haben ein paar Aktien in ihren Rentenversicherungen, falls sie überhaupt noch einen Rentenanspruch haben. Es sind die Reichen in den USA, die den Großteil ihres Geldes in Aktien anlegen. Wo ging die



Steuersenkung hin? Die Billionen-Dollar-Steuersenkung? Was wird passieren, wenn man den Reichsten Tonnen von Geld gibt? Sie werden es an der Börse anlegen. Was wird mit dann dem Aktienkurs geschehen? Er wird enorm ansteigen.

Nun, nehmen wir an, ich bin Vorstandsvorsitzender, und jetzt gibt es für mich überall im produktiven Sektor perverse Anreize. Wo kommen diese Anreizstrukturen her? Erstens aus dem Finanzwesen, all diese leistungsbezogenen Gehälter. Aber die Leistung ist keine wirkliche Leistung, es ist nur Bilanzführung. Sie ist kurzfristig, berichtet, nicht tatsächlich, buchhalterisch. Ich hoffe wir, haben besprochen warum diese Bilanzführung oft nicht real ist? Nun, wie würde ich meine kurzzeitigen Zahlen übertreiben? Wie würde ich sie erhöhen? Nun, zum einen gibt es Betrug, aber obendrein könnte ich meine Aktien zurückkaufen. Ich nehme Firmenskapital und kaufe Aktien. Was passiert mit dem Aktienkurs? Der Aktienkurs steigt. Würde ich da mehr Forschung und Entwicklung betreiben wollen, die Bereiche, die inflationsbereinigt Produktivität und Lohnzuwächse schaffen, wie man es in Wirtschaftswissenschaft gelernt hat – nein, viel zu riskant, und es dauert Jahre, bis es Gewinne bringt, und oft klappt das nicht. Also werden Forschung und Entwicklung zurückgefahren. So haben wir diese strukturellen Anreize geschaffen, unglaublich dumme Dinge zu tun, und also schiebe ich das Geld herum, um das Einkommen in dieses und die Ausgaben ins nächste Quartal zu verfrachten.

Das ist General Electric in den USA; jegliche Art von Bilanzfälschungen und Betrug, wir sollten da Klartext reden. Und G.E. hatte diese Rekordzeit unter Jack Welch und er wurde zum Guru, den alle lesen – all diese dummen Flughafenbücher darüber, wie man ein Vermögen machen kann. Und sein Modell waren diese Kompensationsanreize und dieses Rekrutierungssystem, bei dem jedes Jahr 10 Prozent der Leute entlassen und die „Super-Boni“ den 20 Prozent gegeben wurden, die sich als Lakaien erwiesen. Wer würde gern in letztere Kategorie fallen, es ist die Art von Abschaum, mit der Trump sich umgibt. Aber wenn sie es machen, werden sie reich und haben Erfolg.

All das schafft langfristig Armut und kurzfristig fiktive Einkommen. Und genau das hat das Finanzwesen getan, und die Zahlen zeigen es. Und die Wirtschaftswissenschaftler haben uns all dieses Zeug verkauft: Vergütung nach „Leistung“, Befördern und Feuern, Steuersenkungen. All das sollte angeblich zu enormen Produktivitätssteigerungen führen. Tatsächlich hat sich die Produktivität um etwa 40 Prozent verringert. All das sollte in den USA wie in Europa diese Wunderwirkungen haben und daher zu großen Lohnsteigerungen führen. Außer dass über 70 Jahre hinweg die Lohnzuwächse in den USA und den europäischen Ländern der Produktivität nach oben folgten. Aber heute gibt es gar keine Lohnsteigerungen mehr, egal was die Produktivität ist, aber auch die Produktivität ist gesunken. Also nichts mit Lohnsteigerungen. Da haben wir all diese Dinge, die man den Leuten in der neoliberalen Wirtschaftswissenschaft beigebracht hat, die angeblich so offensichtlich, richtig und produktivitätssteigernd waren. Und das Finanzwesen war zur Förderung der Disziplin des privaten Marktes da. Das ist sehr deutsch. „Alles muss in Ordnung sein“, und das Finanzwesen wird dafür sorgen und uns Disziplin beibringen.

All dieser Unsinn hat zu katastrophalen Produktivitätsverlusten geführt. Einem katastrophalen Verlust an Lohnzuwächsen und enormen Gefahren durch den Klimawandel. Es ist eine furchtbare Bilanz. Hinzu kommen noch Mythen, mit denen der öffentliche Sektor angegriffen

wird: Dass dieser keinen Erfolg haben kann und all diese Mythen über Defizite, die angeblich den Staat zerstören, und dann entscheidet das Verfassungsgericht in Deutschland: Die EU? Welche EU? Wir entscheiden, was die EU-Regeln sind, so läuft der Hase. Und dann noch Brexit und der Aufstieg von Ungarns und Polens Faschisten. Sie wollen Faschisten? Wir haben echte Faschisten. Wir haben echte, gewählte Faschisten, die COVID-19 für sich benutzen. Wenn Trump nicht so faul wäre, hätten wir das auch in den USA. Glücklicherweise ist er der faulste Mensch, den man sich vorstellen kann.

**ZR:** Nun zu meiner letzten Frage: Was ist also die Alternative? Denn wenn ich daran denke, was die Regierung Trumps als wirtschaftliche Rettungsaktion verkauft, was sie die massive Wiederherstellung der Liquidität des Aktienmarkts nennen, dann rettet er ja in Wirklichkeit den reichsten Teil der Bevölkerung. Für den auch die Steuersenkung gedacht ist, die ihn noch eine weitere Wahlperiode an der Macht halten soll. Und die verkauft er dann genau wie Obama und sagt, wenn die Aktien steigen geht es auch der „Wirtschaft“ gut, während in Wirklichkeit die Massen der Menschen leidet.

Aber was ist die Alternative? Wenn er sich weigern würde, die Liquidität an den Aktienmärkten wiederherzustellen, wäre es wie bei einem Krebspatienten, der eine schlimme Art von Medikament braucht, um am Leben zu bleiben, weil die alternative Behandlung ihn töten würde. Denn jetzt ist der Aktienmarkt so gewaltig geworden, dass er zu groß geworden ist, um ihn fallenzulassen. Hätte Trump die Börse einfach abstürzen lassen und danach den Armen geholfen, und vielleicht sogar lokale eine Jobgarantien oder ein garantiertes Grundeinkommen eingeführt, wäre die Börse trotzdem zusammengebrochen, was die Realwirtschaft zerstört hätte.

Sind wir jetzt also in einer Position, in der der einzige Ausweg ein Finanzcrash wäre? Oder glauben Sie, dass es, obwohl der Aktienmarkt und der Finanzsektor so parasitär geworden sind, immer noch eine Chance gibt, beide zu reformieren? Wie denken Sie darüber?

**BB:** OK. Das war jetzt eine ganze Reihe von Fragen zum Schluss. [Lacht.]

Zunächst einmal akzeptiere ich die Prämisse nicht, dass der Aktienmarkt "zusammenbrechen" würde, und dass er dann die Realwirtschaft zerstören würde. Wir haben nicht zwischen den fiskalischen Rettungspaketen und der Fed (Federal Reserve Bank) unterschieden. Und die Fed ist viel größer. Und nebenbei bemerkt, hatte sie ja in gewisser Weise auf die große Finanzkrise reagiert. Es traten an einigen Märkten Liquiditätsprobleme auf. Und wenn Liquiditätsprobleme auftreten, dann gehen die so genannten *market makers*, die Finanzmarktakteure, die dafür sorgen, dass die Märkte irgendwie funktionieren, bankrott und der Markt kollabiert. Wenn das passiert, kann man die Vermögenswerte nicht mehr zu ihrem Preis verkaufen und das sieht dann wirklich übel aus. Demnach sollte die Liquiditätshilfe der Fed also ihren Preis haben. Keine Theorie kann bestreiten, dass der öffentliche Sektor hier einen enormen Nutzen anbietet, aber er bekommt nichts dafür. Würde der private Sektor das tun? Nein. Also müssen wir das überdenken. Ja, wir brauchten umfangreiche fiskalische Interventionen, aber nicht zugunsten des Aktienmarkts. Der Aktienmarkt ist massiv überbewertet. Das ist gefährlich. Das ist schlecht. Das heißt, dass er systematische Fehlinvestitionen von Kapital vornimmt. Ihre Professoren hatten also nicht Unrecht, dass die Allokation von Kapital wichtig ist. Was sie übersehen haben, ist, dass sie *unter ihrem System*

nicht funktioniert. Wir nehmen also systematisch Fehlallokationen von Kapital vor. Das müssen wir aus den angesprochenen Gründen in Ordnung bringen. Aber das ist nicht die ganze Geschichte. Es gibt viele Dinge, die wir tun müssen, um diese Dinge grundlegend zu ändern. Wir müssen Institutionen loswerden, die so groß sind, dass sie mit ihrem Versagen das ganze System zum Einsturz bringen würden und uns damit zu Geiseln nehmen. Ich weiß nicht, ob Sie den Film *Der wilde wilde Westen* gesehen haben, in dem der Sheriff die Waffe auf den eigenen Kopf richtet und zu einem Lynchmob sagt: „Keine Bewegung oder ich schieße“. Es ist ein schwarzer Sheriff und es spielt in den USA. Sehr amüsant, aber tatsächlich passiert genau das überall in Europa und in den Vereinigten Staaten, und manchmal auch in Asien. Meine Zeit reicht hier gar nicht, es gibt eine Menge Dinge, die wir in jedem dieser verschiedenen Sektoren tun müssen. Unsere Probleme sind weder klein noch leicht zu beheben.

Nehmen wir die Diskussion über systemischen Rassismus. Systemischen Rassismus haben wir auch in unserem Wirtschaftssystem. Aber wir haben außerdem auch systemische Instabilität eingebaut. Ebenso eine systemische Fehlallokation, die uns alle arm macht. Die politische Rechte hat uns früher immer versprochen, dass wir vielleicht kein besonders großes Stück vom Kuchen bekommen, aber dass der Kuchen immer größer wird, und dass also auch wir es am Ende besser haben werden. Aber das stimmt nicht! Der Kuchen wäre viel größer, wenn wir all diese Dinge nicht täten. Lassen Sie mich ein Beispiel nennen. Meine Frau und ich schreiben manchmal zusammen über Frauen in der Wirtschaft. Alle Studien zeigen, dass bei einem höheren Frauenanteil gute Unternehmen, ehrliche Unternehmen und ihr Gewinn und Umsatz wachsen. Aber nach den neoklassischen Wirtschaftstheorien dürfen wir, als öffentlicher Sektor, hier nicht eingreifen, richtig? Der Markt wird es richten. Frauen wären profitabler, also müssten die Lohnunterschiede zwischen den Geschlechtern dramatisch sinken, nicht wahr? Aber in den USA nehmen sie für Frauen mit einem Collegeabschluss und höher sogar zu. Warum? Müssen wir hier also vielleicht doch Druck anwenden? Es geht nicht einmal so sehr um Sexismus, es geht vielmehr darum, dass zu viele Leute in der Führungsebene alle möglichen Betrügereien am Laufen haben. Werden Sie Frauen einstellen, wenn Sie solche Sachen machen? Nein, Sie werden Männer einstellen. Und jeder Mann weiß, warum. Alle Männer wissen, warum das so ist. Also bezeichnen wir das als den Lackmustest - die Behandlung von Frauen in der Wirtschaft. Und in diesem Fall besteht eine natürliche Allianz zwischen denen, die ehrlich sind, und den Frauen. Mehr Frauen würden der Wirtschaft gut tun, die Unternehmensleistungen würden steigen. Wir praktizieren keine Win-Win-Strategie, und wir tun das nicht wegen dieser Eliten, die von Handlungen, die der Welt schaden, profitieren. Es geht nicht einfach darum, dass sie dadurch reich werden. Über diese Art von Ungleichheit mache ich mir weniger Sorgen. Wenn ein tolles Produkt hergestellt wird, verbessert sich die Lebensqualität und es interessiert mich nicht, dass jemand dadurch Millionär wird. Ich denke sogar, dass das sehr gut sein kann. Aber wenn man das durch hinterhältiges Handeln erreicht, das Menschen Schaden zufügt, dann macht es mich wütend, und dann birgt es die Gefahren, über die ich gesprochen habe.

Ich hoffe, dass in Zukunft alle diesen Ausdruck „Greshams Dynamik“ verstehen lernen und internalisieren, denn effektive Regulierung, effektive Regierung bedeutet intelligentere Regulierung und gar nicht notwendigerweise mehr Regulierung. Es bedeutet, Regulatoren zu

haben, die tatsächlich daran glauben, dass sie das Richtige tun, und die den Mut und Bereitschaft haben, ihren Job und ihre ganze künftige Karriere zu riskieren.

Es gibt einen Journalisten, der in den USA ziemlich berühmt ist – die Obama-Kampagne hat bei Obamas ersten Kandidatur eines ihrer Werbevideos im Wohnzimmer unseres Hauses gedreht, weil sein Gegenkandidat John McCain war, einer der fünf Senatoren von den Keating Five, die wie erwähnt im Rahmen des schlimmsten Betrugs im Savings-and-Loan-Debakel gegen uns, die Regulierungsbehörden, Front machten. Also fragt mich dieser Journalist: „Sie haben doch gerade dieses große Werbevideo gemacht, das sechs Millionen Menschen gesehen haben. Wann werden Sie eine Führungsposition in der Obama-Regierung erhalten, die ja mit dieser großen Finanzkrise befasst ist? Sie und ihre Leute haben doch Tausende von den Bösen ins Gefängnis gebracht. Sie waren für die Personalebene der Re-Regulierung verantwortlich. Sicherlich werden Sie eine hohe Position bekommen.“ Und etliche Minuten später, als ich aufhören konnte zu lachen, musste ich ihm erklären, dass eher alle 325 Millionen Amerikaner auf einen Schlag tot umfallen würden, bevor ich jemals wieder so eine Aufsichtsbeugnis bekäme.

Wir stellen eben systematisch die schlimmsten Leute ein, und die Trump-Administration ist nur der Beweis für die vertraute Regel, dass man nicht mit unfreiwilliger Selbstparodie konkurrieren kann. Trump sagt: „Ich habe die besten Leute.“ Sie sind der Abschaum der Menschheit, aber zugleich auch Weltklasse in Inkompetenz. Kein Mensch würde auch nur einen einzigen von denen einstellen, selbst wenn er etwas Böses tun *wollte*, aber wenigstens auf kluge Art. Sie sind einfach nur Idioten. Ex-Kokser. Sie sind von Grund auf korrupt. Wir müssen also unsere Perspektive ändern, auch die Perspektive der politischen Linken. Der Triumph der politischen Rechten gründet sich darauf, dass auch die Linke inzwischen der Meinung ist, dass der Staat nichts tun kann. Gar nichts. Der Ansatz ist ja ganz richtig, man kann dem Staat nicht einfach vertrauen. Das stimmt. Es sind ständige Wachsamkeit und Aktivismus und Anstrengungen nötig, um den öffentlichen Sektor dazu zu bringen, öfter und in höherem Maß das Richtige zu tun. Das ist absolut richtig. Aber dennoch brauchen wir diesen Sektor unbedingt.

**ZR:** Bill Black, Experte für Wirtschaftskriminalität und Autor des Buches *The Best Way to Rob a Bank Is to Own One*, vielen Dank für Ihre Zeit.

**BB:** Ich danke Ihnen.

**ZR:** Und danke auch an unsere Zuhörerinnen und Zuhörer. Vergessen Sie nicht, unseren YouTube-Kanal zu abonnieren, indem sie auf das Banner unter dem Video klicken und spenden Sie, damit wir weiterhin unabhängige und gemeinnützige Nachrichten und Analysen produzieren können. Ich bin der Host der Sendung, Zain Raza – bis zum nächsten Mal.