

**Deutscher  
Gewerkschaftsbund**

**Bundesvorstand**

Abteilung Wirtschafts-,  
Finanz- und Steuerpolitik

# **Stellungnahme des Deutschen Gewerkschaftsbundes (DGB)**

- zum “Entwurf eines Gesetzes zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivatengeschäfte“ – Drucksache 17/1952

anlässlich der Öffentlichen Anhörung  
des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages  
am Mittwoch, dem 16. Juni 2010, von 14.15 bis 16.15 Uhr,  
Reichstagsgebäude, Raum 3 N 001  
(Sitzungssaal der Fraktion CDU/CSU)

**Berlin, 14.06.2010**



Herausgeber:  
DGB-Bundesvorstand  
Abteilung Wirtschafts-,  
Finanz-  
und Steuerpolitik

Verantwortlich:  
Claus Matecki

Henriette-Herz-Platz 2  
10178 Berlin

Fragen an:  
Dr. Mehrdad Payandeh  
Tel.: 0 30/2 40 60-727  
Fax: 0 30/2 40 60-218  
E-Mail: [carina.ortmann@dgb.de](mailto:carina.ortmann@dgb.de)

Der Deutsche Gewerkschaftsbund (DGB) begrüßt grundsätzlich die gesetzlichen Vorkehrungen der Bundesregierung zur Eindämmung der Spekulationen auf dem deutschen Finanzmarkt. Denn jeder Fortschritt zur Re-Regulierung der Finanzmärkte mittels gesetzlicher Regelungen ist ein wichtiger Schritt zur Stabilisierung der Finanzmärkte. Die jüngsten Ereignisse in der Euro-Zone und massive Spekulationen gegen Euro-Länder, aber auch Spekulationen gegen die Gemeinschaftswährung Euro verdeutlichen die Dringlichkeit staatlichen Handels zur Beendigung der Spekulationen.

Der Gesetzentwurf beinhaltet, dass Deutschland im Alleingang ungedeckte Leerverkäufe und ungedeckte Kreditausfallversicherungen (so genannte Credit Default Swaps, CDS), bei denen kein eigener Absicherungszweck besteht, gesetzlich zu verbietet. Damit zieht die Bundesrepublik als Norm setzendes und ökonomisch stärkstes Land der Euro-Zone die richtigen Schlussfolgerungen für den deutschen Finanzmarkt.

Allerdings gehen aus Sicht des DGB die Regelungen in diesem Gesetzentwurf nicht weit genug. Denn Leerverkäufe von Aktien und Schuldtiteln von Staaten der Euro-Zone und Kreditausfallsversicherungen destabilisieren nachhaltig die Verfassung der ganzen Volkswirtschaften, Unternehmen und ganzen Staaten. Die jüngsten Turbulenzen in der Euro-Zone, die Spekulationen gegen die Eurostaaten wie Griechenland, Portugal und Spanien verdeutlichen das Vernichtungspotential. Der DGB würde ein allgemeines Verbot von Leerverkäufe und Kreditausfallversicherungen für einen unabdingbaren und konsequenteren Schritt als das Verbot von nur ungedeckten Leerverkäufen und CDS. Aus Sicht des DGB muss die Re-Regulierung der Finanzmärkte weitergehen. Denn die Deregulierung der Finanzmärkte wurde in den letzten drei Dekaden politisch durchgesetzt. Die für diese Politik zugrundeliegende ideologische Untermauerung war die Annahme der Markteffizienz. Die Unterordnung der Politik unter die Disziplin der Märkte wurde seit den 1980er Jahren auch zum weltweit akzeptierten Paradigma: Die Anbetung des Marktes im Allgemeinen und des Finanzmarktes im Besonderen als die im Vergleich zu jeder Politik »klügere Instanz«, die entscheidet, was dem Gemeinwesen gut tut, war und ist Bestandteil und Voraussetzung dieser Ideologie. Die Selbstentmachtung der Politik und die Machtübergabe an die Märkte läuft seit drei Dekaden über eine ununterbrochene Deregulierung auf allen Märkten. Der Wegfall der Kapitalverkehrskontrollen und die Abschaffung der festen zugunsten der flexiblen Wechselkurse waren institutionelle Voraussetzungen dafür, dass die Finanzmärkte sich entfalten und mit ihren vermeintlich rationalen Entscheidungen eine effiziente Allokation der Ressourcen bewirken würden. Gefördert wurde die Entwicklung durch technologische Innovationen, die eine nahezu zeitlose Mobilität des Kapitals rund um die Erde ermöglichten. Die wachsende Akzeptanz und Verbreitung von elektronischen Zahlungsmitteln sorgte dafür, dass die Finanzmarktakteure mit einer besseren Kapitalausstattung agieren konnten. Seit Mitte

der 1990er Jahre stehen den Banken und Finanzinstituten immer neuere, »innovative« Instrumente zur Verfügung. Vor allem expandierte der Markt für Verbriefungen und Kreditderivate. Die Finanzmärkte stiegen in den letzten 30 Jahren zu einem mächtigen Sektor mit eigenen Produkten und neuen Märkten auf. Gleichzeitig griff die Deregulierungsprogrammatische auf die weniger mobilen Märkte für Güter und Dienstleistungen über. Auch Arbeitsmärkte wurden zunehmend von dieser Flexibilisierungs- und Deregulierungsstrategie erfasst. Ferner wurden zunehmend öffentliche Güter den Zwängen des Marktes ausgeliefert. Ihnen wurden die Eigenschaften kommerzieller Güter zugeschrieben. Die Ideologie der Markteffizienz erfasste als Gegenbild zur »staatlichen Bevormundung« immer mehr Bereiche der Daseinsvorsorge. Der Kahlschlag öffentlicher Einrichtungen wurde massiv voran getrieben und Deregulierung im täglichen Leben immer sichtbarer.

Der Wegfall der Regeln auf den Finanz- und Devisenmärkten, aber auch auf allen anderen Märkten erhöhte einerseits die Mobilität und die Dynamik der Märkte, schaffte aber gleichzeitig ein haltloses und unsicheres monetäres Umfeld, verursachte Existenzängste und bereitete nicht zuletzt zahlreichen Geschäftsmodellen den Weg, die sich die wachsende Unsicherheit der Individuen zunutze machten. Denn die Menschen konnten sich nicht mehr auf verlässliche Regeln und Verhaltensmuster verlassen. Sicherheit musste nun individuell gekauft werden. Risikominimierung wurde zu ihrer größten Sorge – und die Vermittlung eines *Gefühls* von Sicherheit der beste Weg, ihnen das Geld aus der Tasche zu ziehen. Leerverkäufe, Devisen-, Termin-, Derivate- und Verbriefungsgeschäfte machten erst in diesem Umfeld Sinn. Deregulierungen führten zu immer mehr Unsicherheit und einer Individualisierung der sozialen Sicherungssysteme.

Der Gesetzentwurf stellt mit dem Verbot von ungedeckten Leerverkäufen und Kreditausfallversicherungen eine Zäsur in der bisherigen Entwicklung dar, die sich aus Sicht des DGB einseitig auf eine falsche Politik der Deregulierung und der Markteffizienz konzentrierte. Der DGB begrüßt die Wiedererlangung der politischen Handlungsfähigkeit des Staates und fordert weiter Re-Regulierungsmaßnahmen der Finanzmärkte und damit eine Absage an die Ideologie der Markteffizienz.

#### **Anmerkungen zum Gesetzentwurf im Einzelnen:**

- **Verbot von ungedeckten Leerverkäufen**

Der Gesetzentwurf sieht vor, zum einen ungedeckte Leerverkäufe von Aktien und Schuldtiteln von Staaten der Euro-Zone, die an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, zu verbieten. Darüber hinaus beabsichtigt der Gesetzentwurf mittels eines zweistufigen Transparenzsystems die Leerverkaufspositionen in Aktien und andern Finanzinstrumenten zu erfassen.

Aus Sicht des DGB erklärt der Gesetzentwurf keineswegs den volkswirtschaftlichen Nutzen der Leerverläufe. Leerverkäufe bleiben gedeckt und un-

gedeckt in erster Linie Wettdelgeschäfte auf fallende Kurse und gehören deshalb gänzlich verboten.

- **Verbot von ungedeckten Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS)**

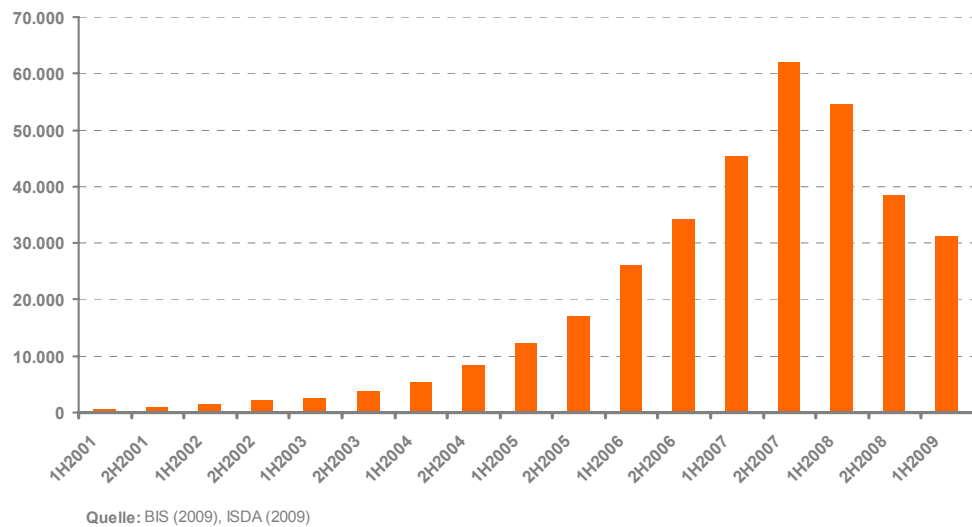
Der Gesetzentwurf sieht zum anderen vor, ungedeckte Kreditausfallversicherungen (so genannte Credit Default Swaps, CDS) ebenfalls zu verbieten. Es handelt sich dabei um den Abschluss von CDS auf Verbindlichkeit von EU-Mitgliedstaaten. Zurecht wird im Gesetzentwurf darauf hingewiesen, dass der Wert von CDS mit der Kreditausfallwahrscheinlichkeit steigt, weshalb hier eine Tendenz zur Kursmanipulation nicht auszuschließen ist. Hier konzentriert sich der Gesetzentwurf auf das Verbot der ungedeckten CDS. Ausgenommen sind darin die CDS, die ausdrücklich zwecks Absicherung von Kreditforderungen vorgenommen wurden. Ferner umfasst das Verbot die Währungsderivaten auf den Euro und die Geschäfte in Derivaten, die Leerverkäufe abbilden.

Der DGB begrüßt ebenfalls diesen regulatorischen Schritt, fordert aber ein generelles Verbot von Kreditausfallversicherungen. Denn der CDS-Markt nicht für mehr Sicherheit sorgt sondern ein systemisches Risiko darstellt. Vor 1998 war der Weltfinanzmarkt wesentlich stabiler als heute mit diesem Finanzinstrument.

Der Markt für CDS wird von fünf Giganten beherrscht. Die Investmentbanken J.P. Morgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley, die Deutsche Bank und Barclays Group kontrollieren 90% des CDS-Handels. Das Handelsvolumen ist zwischen 2002 und 2007 von 2 auf 58 Billionen US\$ angewachsen. Das zugrundeliegende globale Anleihevolumen beträgt 80 Billionen US\$. Mit Kreditversicherungen können sich Anleger gegen die Zahlungsunfähigkeit des Schuldners versichern. Die Versicherungskosten entwickeln sich spiegelbildlich zum Kreditausfallsrisiko. Steigende Ausfallrisiken machen CDS teuer, fallende Risiken billiger. Die Anleger haben somit höhere Kosten, die sie dann auf den Schuldner abwälzen. Deswegen muss heute Athen immer höhere Risikoprämien zahlen. Bei erstklassigen Schuldnern wie Deutschland bedarf es hingegen keiner Kreditversicherung.

# Credit Default Swaps

Ausstehendes Bruttovolumen, in Mrd. US-Dollar



Die Entwicklung griechischer Staatsanleihen zeigt das destabilisierende Spekulationspotential des CDS-Marktes. Als die neue griechische Regierung ihre Defizitprognose für 2010 auf 12,7 Prozent verdoppelte, lohnten Wetten auf die Pleite Athens. Hedge-Fonds und Investmentbanken setzten mit wenig Kapitaleinsatz am CDS-Markt auf einen Kursverfall griechischer Anleihen. Dazu mussten sie keine einzige Staatsanleihe besitzen. Sie kauften Kreditversicherungen und trieben so deren Kurse in die Höhe. Bei den tatsächlichen Besitzern griechischer Staatsanleihen löste dies Panik aus. Nun wollte jeder einen Versicherungsschutz gegen die angebliche Pleite Griechenlands. Um eine Million Euro zu versichern musste man im Februar 2010 42.820 Euro zahlen. Eine Verdreifachung der Versicherungsprämie gegenüber Oktober 2009. Nun verkauften Hedgefonds und Investmentbanken ihre im Oktober 2009 gekauften Kreditversicherungen und nahmen die Gewinne mit. Gut für die Finanzjongleure, schlecht für die Griechen. Athen muss die Versicherungskosten der Anleger mit immer höheren Zinsen bezahlen. Doch was würde im Ernstfall passieren? Keine Versicherung der Welt wäre in der Lage, die Anleger bei einer griechischen Staatspleite zu entschädigen. Das zeigte bereits die Pleite des weltgrößten Versicherers AIG. Folglich zahlen immer die Steuerzahler die Zeche.

Kreditversicherungen schaffen nur eine Scheinsicherheit. Sie unterstellen, dass jedes Risiko neutralisierbar ist. Zudem fördern Kreditversicherungen die Risikobereitschaft der Anleger und ihren Hunger nach immer höherer Rendite. Damit nicht genug: Kreditversicherungen machen Staaten wie Griechenland zum Spekulationsobjekt für Finanzjongleure. Auf Kosten der

griechischen Bevölkerung. CDS-Märkte sind volkswirtschaftlich schädlich und müssen gesetzlich verboten werden.

Mit dem Ausbruch der Griechenland-Krise hat die Devisenspekulation ebenfalls zugenommen. So haben Hedgefonds in einem zweiten Anlauf mit sehr hohen Wetteinsätzen auf den Staatsbankrott Griechenlands und anderer Euro-Länder begonnen, den Euro-Wechselkurs auf Parität zum US-Dollar zu drücken. Laut »Wall Street Journal« hielten Hedgefonds wie SAC Capital Advisors LP and Soros Fund Management LLC auf einer privaten Veranstaltung (»idea dinner«) in Manhattan eine Euro-Dollar-Parität für wahrscheinlich. Der legendäre Devisenspekulant George Soros erklärte daraufhin öffentlich, der Euro könne auseinanderbrechen, sollte die EU die Probleme in Griechenland nicht in den Griff bekommen. Wurde so der Angriff auf den Euro und die Euro-Länder gestartet? Der Ablauf der Ereignisse grenzt an organisierte Kriminalität. In diesem Szenario wird ein Domino-Effekt in der Euro-Zone ausgelöst, indem Land für Land die Ratings herabgestuft werden, bis der gesamte Währungsraum auseinander bricht.

Die Rechnung scheint aufzugehen: Der Dominoeffekt wurde durch den Angriff auf Griechenland als schwächstes Glied der Euro-Familie ausgelöst und scheint sich mit der Herabstufung der Kreditwürdigkeit Portugals und nun auch Spaniens fortzusetzen. Längst haben es die Hedgefonds auch auf starke Währungen wie den Euro abgesehen. Die Finanzmärkte und die Ratingagenturen haben die Eurozone in Geiselschaft genommen. Sie konnten in der Finanz- und Wirtschaftskrise einschlägige Erfahrungen sammeln.

Die Hedgefonds können solche Angriffe auf Währungen organisieren, weil der monetäre Ordnungsrahmen keine zuverlässigen Instrumente gegen Spekulationen besitzt. Die Zentralbanken und die Politik haben sich seit dem Ende des Systems von Bretton Woods faktisch entmachtet. Noch sitzt der naive Glaube an eine bessere Allokation des internationalen Kapitals durch Finanz- und Devisenmärkte tief. Nun sehen die Währungshüter der Eurozone die Auswüchse der Spekulation vor ihrer Haustür. Die Devisenspekulationen richten sich längst nicht mehr allein gegen schwache Währungen.

Das Verbot von Währungsderivaten auf den Euro ist ein längst hinfälliger Schritt, um den Devisenspekulanten das Handwerk zu legen. Der DGB fordert die EZB, die Euro-Länder und die Bundesregierung auf, sich für eine Koordinierung der Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen der Welt einzusetzen, um die wachsende und sprunghafte Volatilität der Wechselkurse zu verhindern und der Weltwirtschaft eine stabile monetäre Ordnung zu geben.