

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/343049892>

Die COVID-19 Finanzkrise, Finanzinstabilitäten und Transformationen innerhalb des globalen Finanzsystems

Article · July 2020

CITATIONS

0

READS

40

1 author:



[Joscha Wullweber](#)

Universität Witten/Herdecke

63 PUBLICATIONS 206 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)

Some of the authors of this publication are also working on these related projects:



Das Ringen um Akzeptanz in der politischen Governance der Nanotechnologie [View project](#)



Global finance, the shadow banking system, and financial crises [View project](#)

Die COVID-19 Finanzkrise, Finanzinstabilitäten und Transformationen innerhalb des globalen Finanzsystems.

Autor: **Prof. Dr. Joscha Wullweber**, Vertretungsprofessur *Political Economy and Global Governance*, Universität Witten/Herdecke.

Mit Unterstützung von Rainer Voss und Gerhard Schick.

Im Auftrag von *Transformative Responses to the Crisis*, ein Projekt der Bürgerbewegung Finanzwende und der Heinrich-Böll-Stiftung.

Deutsche Zusammenfassung des auf Englisch verfassten Reports: Wullweber, Joscha (2020): *The COVID-19 financial crisis, global financial instabilities and transformations in the financial system*, Berlin: Finanzwende/ Heinrich-Böll-Foundation.

Der gesamte Report findet sich hier: https://transformative-responses.org/wp-content/uploads/2020/07/Wullweber-2020-The-Covid-19-financial-crisis_final.pdf

Einleitung

Als im März 2020 die notwendigen Maßnahmen zur Eindämmung von COVID-19 zu einem beinahe Stillstand großer Teile der Wirtschaft und globaler Lieferketten führte, stand das globale Finanzsystem kurz vor dem Kollaps. Konzertierte Aktionen führender Zentralbanken in einem bislang beispiellosen Ausmaß waren notwendig, um das Finanzsystem vor dem Zusammenbruch zu bewahren. Diese geldpolitischen Maßnahmen führten zwar zur Restabilisierung des Systems, es verbleibt jedoch in einem äußerst prekären Zustand, in dem euphorische Höhenflüge und depressive Kursabstürze in kurzen Abständen alternieren. Würden die Zentralbanken nicht permanent in die Märkte intervenieren, bräche das System augenblicklich zusammen.

In dem Report „The COVID-19 financial crisis, global financial instabilities and transformations in the financial system“ werden die Instabilitäten des globalen Finanzsystems im Allgemeinen und dessen Performance während des Ausbruchs der COVID-19 Krise im März und April 2020 im Besonderen untersucht. In der vorliegenden deutschen Kurzversion werden die wichtigsten Ergebnisse zusammengefasst. Der Report kommt zu dem Schluss, dass, auch wenn spezifische Schocks, wie die COVID-19 Krise, nicht zweifelsfrei vorausgesagt werden können, die Schwächen des globalen Finanzsystems jedoch bereits seit längerem offensichtlich sind. Während einige Instabilitäten sich über die letzten Jahre und zum Teil Jahrzehnte stetig

aufgebaut haben, sind andere Krisenmomente dem heutigen, weiterhin stark deregulierten, marktliberalen Finanzsystem inhärent. Es handelt sich bei der COVID-19 Pandemie daher nicht um ein Ereignis, das auf ein ansonsten stabiles Finanzsystem traf. Vielmehr ist Stabilität im globalen Finanzsystem seit den 1980ern die Ausnahme und nicht die Regel. Seit der globalen Finanzkrise von 2007-2009 ist das System im Krisenmodus verblieben und konnte nur durch die unkonventionellen Maßnahmen der Zentralbanken notdürftig stabilisiert werden.

Die COVID-19 Pandemie trifft auf ein Finanzsystem im Krisenmodus

Ohne Frage handelt es sich bei der COVID-19 Pandemie um eine außergewöhnliche und tiefgreifende Krise, die zugleich einen Angebots- wie einen Nachfrageschock auslöste. Millionen von Menschen konnten nicht zur Arbeit gehen. Die Industrieproduktion ist in weiten Teilen zum Erliegen gekommen oder zumindest nur auf sehr niedrigem Niveau weitergeführt worden. Durch die Schließung eines Großteils der Geschäfte kam es zugleich zu einem starken Nachfragerückgang. Das Wirtschaftswachstum praktisch aller Länder weltweit brach zusammen. Viele Regierungen legten Rettungs- und Investitionsprogramme in zum Teil erheblichem Ausmaß auf, um Unternehmen und ArbeitnehmerInnen zu unterstützen.

Die weltweiten Maßnahmen zur Eindämmung der COVID-19 Pandemie (Stichwort: *Shutdown*) lösten eine schwere Krise im globalen Finanzsystem aus. Allerdings befand sich das Finanzsystem bereits vor dem Ausbruch der COVID-19 Pandemie im Krisenmodus. Seit mehr als 20 Jahren wurde das Schattenbankensystem und der Markt für kurzfristige Rückkaufvereinbarungen beständig größer und stellen seit Mitte der 2000er Jahre das Zentrum des Finanzsystems dar. Nach der globalen Finanzkrise von 2007-2009, an der das Schattenbankensystem maßgeblich beteiligt war, hat dessen Bedeutung nicht etwa abgenommen, sondern im Gegenteil immens zugenommen. Zugleich haben sich seit der letzten Finanzkrise neue Verschuldungsstrukturen aufgebaut – dieses Mal weniger im Hypothekenmarkt, sondern vielmehr im starken Anstieg von Autokrediten, Studienkrediten, und Kreditkartenschulden. Des Weiteren hat sich der Algorithmenhandel ausgeweitet und stellt einen potentiellen Infektionsherd für das Finanzsystem dar. Die hochriskanten börsengehandelten Fonds (Exchange traded funds, kurz ETFs) gewinnen ebenfalls weiter an Bedeutung. Auch die seit 2011 schwelende Eurokrise konnte nicht behoben werden und die politisch-ökonomischen Strukturprobleme der Eurozone bleiben weiterhin ungelöst.

Als die COVID-19 Krise im März 2020 ausbrach, war das Finanzsystem nicht annähernd in der Lage, die ökonomischen Auswirkungen aufzufangen oder zumindest abzufedern. Im Gegenteil, der Report zeigt deutlich auf, dass die bereits existenten Schwächen und Dynamiken die Krisensituation erheblich verschärften, wie z.B. durch Rückkopplungsschleifen

und Abwärtsliquiditätsspiralen, die den ökonomischen Abschwung noch verstärkten und die wirtschaftliche Erholung erschweren.

Das Schattenbankensystem

Das Schattenbankensystem bildet inzwischen den Kern des heutigen Finanzsystems und ist zugleich Quelle von grundlegender Instabilität. Im Schattenbankensystem werden bankähnliche Geschäfte wie Kreditvergabe oder Refinanzierung von Wertpapiergeschäften außerhalb der Regulierung mit einem jährlichen Handelsvolumen von derzeit etwa 180 Billionen US-Dollar betrieben. Fast 50 Prozent des weltweiten Kredithandels findet in diesem Bereich statt. Akteure sind zum Beispiel Geldmarktfonds, Hedgefonds, Investmentbanken, Privatkapitalgesellschaften, Pensionsfonds, Zweckgesellschaften der Banken und Broker-Dealer (Wertpapierhändler). Das Schattenbankensystem integriert Geldmarkt und Kapitalmarkt, indem vermittelt durch Finanzintermediäre, die *Market-Maker*, kapitalmarktbasierende Kredite über den Geldmarkt finanziert werden. Das Schattenbankensystem ist deswegen für viele Finanzakteure interessant, da sie sich hier günstig Liquidität beschaffen können und dabei deutlich weniger Restriktionen unterliegen als im bankbasierten Kreditsystem. Ein Grund für den bedeutenden Aufstieg dieses Marktsegmentes ist, dass der (unbesicherte) Interbankenmarkt, in dem sich die Banken traditionell untereinander Geld geliehen haben, seit der Finanzkrise von 2007-2009 praktisch zum Erliegen gekommen ist. Stattdessen finden diese Geschäfte jetzt am besicherten Markt für Rückkaufvereinbarungen statt. Individuelle Bonität als Voraussetzung für Kreditvergabe am Interbankenmarkt wurde durch Pfandleihe ersetzt.

Rückkaufvereinbarungen, auf Englisch *Repurchase Agreements*, kurz Repos, stellen das zentrale Instrument des Schattenbankensystems dar. Repos sind Verträge, bei denen Wertpapiere zu einem bestimmten Preis u.a. zum Zwecke der Liquiditätsbeschaffung verkauft werden, um diese nach einer bestimmten Zeit – meist über Nacht, aber mit auch mit längeren Laufzeiten – zu einem vorher festgesetzten Preis plus Zinsen plus eines Aufschlags (dem sogenannten *Haircut*) wieder zurückzukaufen. Der Käufer wird der rechtmäßige Besitzer der Wertpapiere und kann diese weiterverkaufen. Falls der Verkäufer der Wertpapiere Insolvenz anmeldet und die Wertpapiere nicht wieder zurückkauft, können diese von dem Kreditgeber (dem Käufer) auf dem Markt veräußert werden. Die Wertpapiere fungieren daher als Sicherheiten. Wenn während der Laufzeit des Repos die zugrundeliegenden Wertpapiere ihren Wert verlieren, gibt es einen *Margin Call* (einen Margenausgleich). Das bedeutet, dass zusätzliche Wertpapiere nachgeliefert werden müssen. Der Preis der Repo-Transaktion bemisst sich nach der Qualität der Absicherung. Als bevorzugte Wertpapiere zur Absicherung der Repos werden vor allem Staatsanleihen verwendet, da die meisten von ihnen als sehr

sicher gelten. Die hohe Nachfrage an Staatsanleihen ist auch ein Grund dafür, dass Finanzakteure sogar bereit sind, manchen Staaten, wie Deutschland, Zinsen auf ihre Anleihen zu zahlen (die Staatsanleihen werden also negativ verzinst). Allerdings gibt es global nicht genug Staatsanleihen, um sämtliche Repo-Transaktionen abzusichern, weswegen dennoch in großem Umfang auf andere Formen von Wertpapieren zurückgegriffen werden muss.

Das Problem an den Repos ist nun, dass diese Form der Absicherung nicht krisenfest ist, sondern im Gegenteil krisenverstärkend wirkt. Wenn in einer Krise der Wert der Wertpapiere herabgestuft wird, setzt ein sich selbst verstärkender Teufelskreis ein. Es kommt in fast allen Bereichen zu Margin Calls und höheren Haircuts, es müssen also mehr Sicherheiten und mehr Liquidität nachgeliefert werden. Um Liquidität zu erhalten, sind Finanzakteure gezwungen, Wertpapiere zu verkaufen. Da aber viele Akteure zur gleichen Zeit ihre Wertpapiere veräußern wollen, fällt deren Preis kontinuierlich. Es kommt zu weiteren Margin Calls und Haircuts und zu weniger Repo-Transaktionen, was wiederum die Beschaffung von Liquidität erschwert usw. Das Schattenbankensystem ist in einer solchen Situation nicht in der Lage, den Teufelskreis anzuhalten und die Abwärtsdynamik zu stoppen. Im Gegenteil, die Krise in diesem System überträgt sich direkt auch auf die produktive Ökonomie (die sogenannte Realwirtschaft), indem nun auch Nichtfinanzakteure Probleme bekommen, sich Liquidität zu beschaffen.

Die COVID-19 Finanzkrise und die Rolle der Zentralbanken

Die Krise im Finanzsystem im März und April 2020 kann demzufolge auch als Krise des Schattenbankensystems verstanden werden. Es kam zu einem dramatischen Preisverfall praktisch aller Wertpapiere. Der Bedarf an Liquidität war Mitte März so hoch, dass selbst US-Staatsanleihen und Gold an Wert verloren, weil alle Akteure versuchten, durch Verkauf von Wertpapieren Geldmittel zu erlangen. Da aber fast niemand in diesem Moment diese Papiere bzw. Vermögenswerte kaufen wollte, folgte notgedrungen ein einschneidender Preisverfall. Der beschriebene Teufelskreis setzte ein. Das ging so weit, dass Mitte März 2020 der Finanzmarkt fast vollständig zum Erliegen kam.

Die privaten Absicherungssysteme im Finanzsystem funktionieren nur in guten Zeiten. In der Krise zeigt sich, dass das deregulierte marktliberale System Sicherheit nur simuliert. Diese Simulation fällt in der Krise in sich zusammen. Das System selbst ist nicht in der Lage, sich eigenständig zu stabilisieren. Die einzigen Akteure, die in einer solchen Situation wieder Stabilität herstellen können, sind die Zentralbanken. Das liegt daran, dass diese an der Spitze der Kredithierarchie stehen. Zentralbanken setzen nicht nur fest, zu welchem Preis sich die Finanzakteure Reservegeld leihen können. Sie sind auch als einziger Akteur in der Lage, das Ausmaß der eigenen Geldschöpfung selbstständig zu bestimmen. Zumindest theoretisch können sie unbegrenzt Geldmittel schöpfen. Weiterhin können Zentralbanken entscheiden,

welche Kreditsicherheiten sie für Transaktionen akzeptieren. Seit der Finanzkrise von 2007-2009 haben Zentralbanken notgedrungen ihr Repertoire an geldpolitischen Instrumenten immens erweitert. Sie intervenieren seitdem aktiv in das Schattenbankensystem und treten dort als Händler der letzten Instanz auf, indem sie Repo-Transaktionen nicht mehr nur mit Banken, sondern auch mit Akteuren aus dem Schattenbankensystem durchführen. Auf diese Weise dienen sie nun nicht mehr nur als Liquiditätsbereitsteller, sie werden selbst zu Händlern und marktmachenden Akteuren (vom „Lender of last Resort“ zum „Market-maker of last Resort“). Schließlich sind Zentralbanken in der einzigartigen Position zu bestimmen, welchen Finanzakteuren Zugang zu Zentralbankgeld und zu Staatsanleihen und damit Zugang zu krisenresistenter Liquidität und sicheren Wertpapieren gewährt wird. Die US-Notenbank nimmt zusätzlich eine Sonderrolle ein, da sie die einzige Zentralbank ist, die die globale Leitwährung schöpfen kann.

Als die COVID-19 Finanzkrise ausbrach, reagierten die Zentralbanken prompt. Die dramatische Situation machte es nötig, neben den klassischen Maßnahmen (Leitzinsabsenkung, Liquiditätsbereitstellung und Kreditgeber der letzten Instanz) und den bereits existierenden unkonventionellen Maßnahmen (quantitative Lockerung, Händler der letzten Instanz und Devisenswaps) das unkonventionelle Instrumentarium sogar noch zu erweitern, indem beispielsweise nun auch Kredite an Nichtfinanzakteure vergeben wurden. Die Bank of England kaufte außerdem englische Staatsanleihen direkt auf dem Primärmarkt, um den Zugang der britischen Regierung zu Liquidität zu sichern. Diese Maßnahmen erhöhen zwar die Bilanzen der Zentralbanken immens, bei der US-Notenbank von 850 Milliarden US-Dollar Anfang der 2000er auf 4,5 Billionen US-Dollar im Jahr 2014 – als Reaktion auf die durch die globale Finanzkrise und das Schattenbankensystem erzeugten Instabilitäten – auf derzeit über 7 Billionen US-Dollar, Tendenz weiter steigend. Da die US-Notenbank beliebig US-Dollar schöpfen kann, ist die Höhe der Bilanzen an sich kein Problem. Sie ist jedoch Ausdruck der Brisanz der derzeitigen Krise.

Staat und Schattenbankensystem

Die Industriestaaten sind allerdings nicht ganz unschuldig hinsichtlich der stetig zunehmenden Bedeutung des Schattenbankensystems. Das starke Wachstum des globalen Schattenbankensystems in den letzten 20 Jahren ist nicht allein auf finanzmarktinterne Entwicklungen zurückzuführen. Vielmehr haben einige Staaten, wie die USA und Frankreich, und auch europäische Institutionen aktiv den Ausbau des Schattenbankensystems vorangetrieben. Denn durch die politisch durchgesetzte Trennung von Geld- und Fiskalpolitik und die damit unabdingbar verbundene Maxime der Unabhängigkeit der Zentralbanken fanden sich die westlichen Staaten in einer Situation wieder, in der die Zentralbanken nicht mehr die

Abnahme der Staatsanleihen garantiert, sondern die Staatsanleihen auf dem Finanzmarkt platziert werden mussten. Auf diese Weise standen die Regierungen in Konkurrenz zueinander um die Abnahme ihrer Staatsanleihen. Das gilt insbesondere für die Eurozone, in der zwar alle Staaten die gleiche Währung haben, aber jedes Land seine eigenen Staatsanleihen besitzt. Da das Schattenbankensystem auf Staatsanleihen zur Absicherung der Repo-Transaktionen angewiesen ist, war die Ausweitung des Schattenbankensystems vorteilhaft für den Absatz von Staatsanleihen. Nicht zuletzt aus diesem Grund haben europäische Institutionen, allen voran die Europäische Kommission und die Europäische Zentralbank (EZB), die Ausweitung des europäischen Repo-Marktes nach Vorbild des US-Repo-Marktes forciert. Denn der Repo-Markt, so die Hoffnung, verbindet und vernetzt die verschiedenen Wertpapiermärkte innerhalb des europäischen Währungsraums. Auf diese Weise werden auch das Funktionieren und die Übermittlung der geldpolitischen Entscheidungen der Zentralbank erleichtert. Ein integrierter europäischer Finanzbinnenmarkt reagiert nach Ansicht der EZB eher auf geldpolitische Entscheidungen, funktioniert also besser als geldpolitischer Transmissionskanal, als ein in nationale Jurisdiktionen fragmentierter Finanzmarkt. Repo-Transaktionen werden daher inzwischen von der EZB als wichtigstes Instrumentarium zur Umsetzung geldpolitischer Entscheidungen angesehen. Eine stärkere Regulierung des Schattenbankensystems blieb daher auch nach der Finanzkrise von 2007-2009 aus.

Zusammengefasst können vor allem drei Gründe für die zunehmende Bedeutung des Schattenbankensystems und des Repo-Marktes benannt werden. Erstens bietet der Repo-Markt eine hohe Flexibilität und eine Vielzahl an Anlage- und Finanzierungsmöglichkeiten für private Finanzakteure. Zweitens ermöglicht der hohe Bedarf dieser Akteure an geeigneten Sicherheiten für die Repo-Transaktionen den Staaten, ihre Staatsanleihen vorteilhaft auf dem Finanzmarkt zu platzieren, wobei sie zugleich untereinander in Konkurrenz stehen. Drittens nutzen Zentralbanken den Repo-Markt als Transmissionskanal für ihre Geldpolitik.

Fazit

Auch wenn die COVID-19 Krise nicht im Finanzsystem ihren Ausgang nahm, zeigt der Report deutlich auf, dass sich das globale Finanzsystem, mit dem Schattenbankensystem als *Epizentrum*, bereits vor der weltweiten Ausbreitung von COVID-19 im Krisenmodus befand. Als die COVID-19 Pandemie dann ausbrach, wurde offensichtlich, dass das heutige Finanzsystem in keiner Weise in der Lage ist, als Schutzwall gegen ökonomische oder finanzielle Krisen zu fungieren. Im Gegenteil, die Schwächen des Finanzsystems führten zu einer Selbstverstärkung der Krise, indem sich Liquiditätsabwärtsspiralen immer weiter aufschaukelten. Dieser Umstand ist schlicht dem Grund geschuldet, dass das heutige

Finanzsystem selbst inhärent instabil ist. Es ist nicht in der Lage, sich selbst im Gleichgewicht zu halten. Der seit der globalen Finanzkrise von 2007-2009 andauernde Krisenmodus war nur deswegen nicht für alle offensichtlich, da die wichtigsten Zentralbanken, allen voran die US-Notenbank, durch eine Vielzahl von Maßnahmen beständig das System stabilisierten. Die Finanzmärkte sind seitdem von den Interventionen der Zentralbanken abhängig. Ohne die hochgradig unkonventionellen und umfangreichen Maßnahmen der Zentralbanken können Finanzmärkte nicht mehr funktionieren. In der COVID-19 Krise waren sie nicht einmal mehr in der Lage, ihre Grundfunktion ausüben: die Bereitstellung von Liquidität. Es sind stattdessen die Zentralbanken und Finanzministerien, die die Wirtschaft, sowohl die großen Konzerne wie auch die mittelständischen Unternehmen und auch die Finanzwirtschaft selbst, mit Liquidität versorgen. Es ist also der Staat und nicht der Markt, der die grundlegenden marktwirtschaftlichen Funktionen, die wohlfahrtstaatliche Aufgaben und das Geld- und Kreditsystem garantiert und aufrechterhält.

Zentralbanken müssen heute mehr als jemals zuvor in das Finanzsystem intervenieren, um den Zusammenbruch des Systems zu verhindern. Hierbei verwenden sie ein geldpolitisches Instrumentarium, das bis vor kurzem noch undenkbar gewesen wäre. Im Unterschied zur Fiskalpolitik der Regierungen erreicht die Geldpolitik die produktive Ökonomie – die Nichtfinanzwirtschaft – allerdings nicht direkt. Sie muss stets den Umweg über das Finanzsystem gehen. Das führt jedoch häufig dazu, dass diese Maßnahme nicht bei den eigentlichen Adressaten, der Produktivwirtschaft, ankommen. Stattdessen wird die zusätzliche Liquidität von den Finanzakteuren meist dazu genutzt, um innerhalb des Finanzsystems zu spekulieren. Das führt wiederum zu den beschriebenen Boom-und-Bust Zyklen, die auch die produktive Wirtschaft mit sich ziehen. Bereits zum jetzigen Zeitpunkt, nur vier Monate nach Ausbruch der COVID-19 Pandemie, verzeichnen die Börsen wieder stark ansteigende Aktienkurse. Diese Kursanstiege reflektieren in keiner Weise die realen Bedingungen der Unternehmen und der Ökonomien weltweit, deren Wirtschaft in vielen Bereich am Boden liegt und deren wirtschaftlichen Aussichten weiterhin sehr ungewiss sind. Die nächste Finanzkrise scheint sich daher bereits abzuzeichnen.

Obwohl die Zentralbanken derzeit die einzigen Akteure sind, die das Finanzsystem stabilisieren können, stehen diese heute unter immensem politischen Druck. Paradoxerweise sind es genau jene unkonventionellen Maßnahmen, die notwendig sind, das heutige marktliberale Finanzsystem zu stabilisieren, die von vielen politischen Akteuren kritisiert werden. Das gilt insbesondere – aber nicht nur – für die EZB. Als die COVID-19 Pandemie ausbrach, waren die europäischen Staaten nicht in der Lage, eine gemeinsame Strategie zur Bewältigung der Krise zu entwickeln. Statt gemeinsam zu handeln und mit konzertierten fiskalischen Maßnahmen die ökonomischen und sozialen Auswirkungen der Pandemie

abzufedern, wurden Grenzen geschlossen und auf nationalstaatlicher Ebene agiert. Dadurch verstärkten sich erneut die ohnehin schon existierenden Differenzen zwischen den EU-Staaten. Die einzige Institution, die willens und in der Lage war, überstaatliche Stabilisierungsmaßnahmen durchzuführen, war die EZB. Wir befinden uns daher gegenwärtig in der paradoxen Situation, dass die einzige Institution, die effektiv die Eurozone stabilisiert und die zugleich die einzige europäische Institution war, die sofort auf die COVID-19 Pandemie reagierte, von den Regierungen vieler Länder, allen voran von der deutschen Bundesregierung, genau für diese Maßnahmen kritisiert wird. Die EZB sieht sich derzeit sogar mit einem Entscheid des Bundesverfassungsgerichts konfrontiert, der Teile dieser Maßnahmen als nicht verfassungskonform einstuft. Teil des Paradoxes ist es allerdings auch, dass die EZB selbst aktiv an der Stärkung des Schattenbankensystems mitgewirkt hat. Aus demokratietheoretischer Sicht schließlich gibt es zu bedenken, dass eine solche machtvolle Institution wie die EZB zurzeit der demokratischen Kontrolle weitgehend entzogen ist. Die Geldpolitik der Zentralbanken hat jedoch auch distributive Effekte und sollte daher in einen demokratischen Prozess integriert werden.

Statt die Zentralbanken mit einem deregulierten marktliberalen Finanzsystem zu konfrontieren und ihre Rolle zu überlasten, ist es notwendig, das Finanzsystem wieder zurückzuführen zu seiner eigentlichen Funktion: der Bereitstellung von Kredit und Liquidität für die produktive Ökonomie. Die Finanzakteure selbst folgen schlicht der Logik der Profitmaximierung. Etwas anderes sollte von ihnen in einer profitorientierten Marktwirtschaft auch nicht erwartet werden. Es sind die Staaten und die internationalen Regulierungsbehörden, die handeln müssen. Diese staatlichen Institutionen müssen klare, starke und stabile Regeln und Schranken setzen, innerhalb derer sich die Finanzakteure bewegen dürfen, und zugleich den Finanzhandel entschleunigen. Auf diese Weise können sowohl die irrationalen, von der produktiven Ökonomie vollständig entkoppelten Höhenflüge der Wertpapierkurse als auch die hysterischen Panikverkäufe vermieden oder zumindest abgeschwächt werden. Die Finanzwirtschaft sollte wieder *langweilig* werden. Dann könnten wir uns mit ganzer Kraft den wirklich wichtigen Themen unserer Zeit widmen und soziale, ökologische und nachhaltige Antworten auf den Klimawandel und andere gesellschaftliche Herausforderungen entwickeln, finanzieren und umsetzen.