

ÖVFA-Publikationsreihe

Corporate Responsibility 2.0

Von Corporate Responsibility zu "Allgemeiner Verantwortung"



**Die Zeit ist reif für wirtschaftlichen Wandel - genau jetzt!
Wir alle haben auf nachhaltiger Basis umfassendste Verantwortung
zu übernehmen. Wirtschaft neu denken.**

- 44 konkrete Ansätze zu einer Besser-Entwicklung
- Größe der Krise erfordert große, mutige Maßnahmen
aber auch Einschnitte und Einsicht
- Kapitalwirtschaft ist in keinster Weise in Frage zu stellen,
das System muss reformiert aber nicht überreguliert werden

**Verantwortung und Krise - Maßnahmen und Ideen zur Vermeidung
zukünftiger Finanz-/ Wirtschafts- und Vertrauenskrisen**

Über ÖVFA (Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management)

Seit ihrer Gründung im Jahr 1972 ist es Zielsetzung der Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (ÖVFA), den Informationsfluss zwischen börsennotierten Unternehmen und Investoren zu fördern, Analysten, Fondsmanagern und sonstigen Anlegern eine Plattform für Erfahrungsaustausch zu bieten, das Wissen um den österreichischen Finanzplatz bei in- und ausländischen Investoren zu vertiefen und die Interessen ihrer Mitglieder in der Öffentlichkeit und im Rahmen wirtschaftspolitischer Initiativen zu vertreten. Insbesondere auf dem komplexen Gebiet der Vermögensveranlagung, das große Chancen aber auch viele Risiken in sich birgt, gilt es, Entscheidungsprozesse so effizient und transparent wie möglich zu gestalten.

Disclaimer

Diese Publikation ist als Denkanstoß in einem laufenden Diskussionsprozeß gedacht.

Impressum

Herausgeber und Medieninhaber (Verleger):
Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und
Asset Management - ÖVFA
Eßlinggasse 17/5, A-1010 Wien

© 2010 by ÖVFA

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Photokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung der Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Der Autor ist sich dessen bewusst, dass das eine oder andere Statement vielleicht außergewöhnliche oder teils unkonventionelle Maßnahmen erfordert. Es kann aber eine solche noch nie dagewesene Finanz-, Wirtschafts-, Vertrauens- und letztendlich Verschuldungskrise auch nur mit außerordentlichen Maßnahmen bewältigt werden. Dass das bisherige System offensichtlich Lücken hat bzw. nicht effizient genug funktioniert, sollte infolge der erreichten Situation hinlänglich bekannt sein und muss nicht diskutiert werden. Daher können nur mutige Schritte eine solch tiefgreifende Krise in Zukunft vermeiden und eine Neuordnung bewirken. In vielerlei Hinsicht wird Umdenken gefordert sein und es kann oft nicht mehr so weiter gemacht werden wie bisher. Vieles muss neu überdacht werden. Hiezu soll diese weitere Schriftenreihe zweckorientiert beitragen und dienlich sein.

Die Aussagen richten sich in der Diskussion nicht persönlich an bestimmte Personen oder Institutionen, sondern sind ausschließlich sachorientiert gemeint und der Diskussion gewidmet. Sie sollen nicht Bestehendes verteidigen sondern Fortschritt bewirken bzw. dem Gemeinwohl dienen. Eine Besserentwicklung die die Welt aus aktueller Sicht nur allzu gut braucht.

Vielleicht ist diese Diskussion auch eine Art „Out-of-the-box-Thinking“, aber ein fast realisiertes „Armageddon-Szenario“ (Höhepunkt Februar/März 2009) sollte nicht vergessen werden, denn dies hätte uns fast in den Abgrund gerissen. Und die Krise ist, wie sich aktuell noch zeigt, nicht ausgestanden. Daher sind neue Lösungen notwendig, um durch entsprechende Maßnahmen zukünftigen Herausforderungen besser zu bewältigen.

Es gilt sinngemäß die deutsche Version als Grundlage.

	<u>Seite</u>
Einleitung	4
Grundsätzliches zur Anwendung des „Responsibility-Ansatzes“	6
A. Allgemeine staatliche Maßnahmen, die zur Bewältigung der Krise von Vorteil sein können	6
1. Globale Vernetzung hat Vor- aber auch Nachteile	6
2. Höhere Eigenmittel-Vorschriften für Banken	7
3. Trennung Investmentbank- von Kommerzbank- und Retailgeschäft	8
4. Erhöhte Steuerlast für Banken	8
5. Besteuerung von Finanzhandelstransaktionen nur als letzter Ausweg via Abgabe von „Handelspromillen aus Finanzinstrumenten“	9
6. Aufsicht	9
7. Aufsicht und Bonus-/Malus-Systeme	10
8. Rating-Agenturen	10
9. Finanzprodukte	11
10. Transparente Allokation von Fees im Sinne effizienter Kapitalmärkte	11
11. Financial Reporting	12
12. Integrated Reporting	13
13. Ordentlicher Kreditvergabeprozess als notwendiger Motor eines Finanzsystems	13
14. Staat muss von Finanzinstitutionen und gelisteten Unternehmen getrennt bleiben	14
15. Streichen wechselseitiger langfristiger Staatsschulden	15
B. Environmental Issues (E)	16
16. Prinzipielle Zukunftsstrategie: Weg von herkömmlicher Energiegewinnung	17
17. Automobilindustrie	18
18. Flugindustrie	18
Energieeffizienz hat riesiges Zukunfts-Potential (Punkte 19-24)	19
19. Stand-by-Regelung für Haushalts- und Bürogeräte	19
20. Regulierung von öffentlichen wie geschäftlichen Beleuchtungen/Beheizungen	19
21. Berücksichtigung von Energieeffizienz in öffentlicher wie geschäftlicher Bautenvergabe	20
22. <u>Exkurs</u> : Ein reales Beispiel wirksamer Energieeffizienz	20
23. Wärmedämmung und Energieeffizienz hat weltweit enormes Potential	21
24. Höhe von Gebäuden und architektonische Meisterleistungen sind zwar schön anzusehen, aber nicht von nachhaltiger Energie-Relevanz	22
25. Aufforstung und Ausbau sinnvoller Bodenbewirtschaftung als sinnvolle Gegenstrategie	23
26. Selektive Konsumnachfrage wird provoziert und wird globale Exporttätigkeit reduzieren	24
27. Einführung sogenannter „Öko-Steuern“	24
28. Korrektur der bisherigen Konsum-Kultur	25
29. Schutz gefährdeter Tierarten und Pflanzen: Artenschutzabkommen CITES	26

	<u>Seite</u>
C. Social/ Ethical Issues (S)	27
30. Microfinance	27
31. Ausgezählte Boni vs. ausgezahlte Dividenden	27
32. Gehalt CEO/Vorstand vs. Mitarbeiterdurchschnitt	28
33. Volle interne wie externe Transparenz des Tradings jeglicher Finanzprodukte	28
34. Umfassende Compliance	29
35. Korruption und Bestechung muss radikal bekämpft werden	30
36. Eindämmung (oder Besteuerung) von ungedeckten Leerverkäufen (Naked Short Selling)	30
37. OTC-Handel (Over-the-counter) in Zukunft über Börsen	31
38. Keine Bonus-Zahlungen bei Kurzarbeit, massiveren Stellenstreichungen und direkter Staatsbeteiligung („Too big to fail-Ansatz“)	32
D. Governance Issues (G)	32
39. Realitätsferne Management Entlohnungen sind auszuschließen	32
40. Gehaltsobergrenzen von verstaatlichten Unternehmen (direkte Beteiligung über Grund- und Aktienkapital)	33
41. Corporate Governance - weit mehr als das	34
42. Höherwertige Rolle von Aufsichtsratsmitgliedern (Non-executive)	35
43. Risk Management	35
44. Hedge Funds	36
E. Zusammenfassung, Fazit	36

Einleitung

Aufbauend auf die **1. ÖVFA-Publikation zu Corporate Responsibility** vom **November 2004** (erhältlich über www.ovfa.at, www.dvfa.de, www.effas.com, www.sustainablefinancialmarkets.net) widmet sich diese Schrift diesmal dem Thema der Bewältigung der weltweiten Finanz-, Vertrauens-, Wirtschafts- und letztlich Verschuldungskrise. Der Ursprung dieser Krise entstand unter anderem infolge mangelnder Verantwortung allgemein aber auch mangelnder Corporate Responsibility im speziellen, sonst wären solch horrenden Fehler mit solch drastischen realen Folgewirkungen nicht passiert. Letztendlich erbrachte dieses Manko nicht nur enorm hohe Abschreibungen für direkt oder indirekt involvierte Unternehmen und Finanzinstitutionen sondern viel schlimmer: es zerstörte auch sämtliches Vertrauen im Handeln von Wirtschafts- und Finanzmarktteilnehmern untereinander.

Wirtschaftliches Handeln und ein richtiger Umgang mit Geschäftspartnern baut letztlich Vertrauen und Glaubwürdigkeit auf. Exakt dieses Vertrauen wurde massiv vernichtet. Zu leichtfertig wurden (1.) Kredite für den US-Häusermarkt vergeben, (2.) darauf strukturierte (sophistizierte?) Produkte, deren Sinn fast keiner mehr verstand, konstruiert und letztendlich erfolgreich in alle Welt exportiert und (3.) mit hohen Bonus-Tangenten und Gier diese um den Erdball geschossen. Mit schlussendlich drastisch fallenden Preisen hatte das auch wie man weiß enorme realwirtschaftliche Auswirkungen. Diese Auswirkungen sind jetzt in Staatsverschuldungen geparkt, welche nach wie vor hohe Liquiditäts- und Geldmengenerhöhungen der Notenbanken und Staaten notwendig machen.

Exakt in solchen Phasen tauchen zum einen Betrugsfälle auf (Stichwort Madoff), aber auch ohnehin schon bekannt hohe Staatsverschuldungen weiten sich dramatisch aus und werden, durch ein nicht unbedingt behutsames und taktisch kluges Vorgehen von Ratingagenturen, noch pro-zyklisch verstärkt. Ein Teufelskreis, der noch fest vermutete Mauern eines jahrzehntelangen etablierten Wirtschaftsgefüges wie Kartenhäuser zum Einstürzen bringt. Auch oft Kartenhäuser die - bis dahin offensichtlich geschickt gemacht, kunstvoll verschleiert oder wegen Bedeutungslosigkeit unbeachtet - vollkommen zusammenbrechen. Dadurch schraubt sich die Spirale des Vertrauensverlusts weiter in ohnehin offene Flanken von Finanzmärkten und die Verschuldung von Staaten.

Dass das Prinzip der kommunistischen Planwirtschaft gescheitert ist und keine Alternative - auch bei jetzt zwangsweise vollzogenen Verstaatlichungen (welche stark an den Kommunismus erinnern) - für wirtschaftlichen Fortschritt darstellt, sollte hinlänglich bekannt sein und braucht nicht diskutiert zu werden. Ebenso ist aber auch das kurzfristige quartalsweise reine Shareholder Value-Denken und der Ansatz des freien Neo-Liberalismus - das Prinzip, im Wesentlichen alles vollkommen losgelöst Märkten zu überlassen - durch die letzte Finanz-, Wirtschafts-, Vertrauens- und letztlich Verschuldungskrise auf das kläglichste gescheitert. Shareholder Value sollte ein reines

Ergebnis oder eine nüchterne Zahl repräsentieren, nicht aber eine Strategie ersetzen. Da die Krise nun in letzter Konsequenz mit voller Wucht in den Staatsverschuldungen angekommen ist und dort geparkt wird, sollte uns eindringlich zu Denken geben und noch länger beschäftigen.

Je tiefer eine Finanz-, Wirtschafts- und Vertrauenskrise greift, desto mehr Chancen, Möglichkeiten und Ideen werden sich aber auch auftun. Viele Menschen gelangen vor allem jetzt weltweit zur Einsicht, dass in der Art und Weise, wie wir in den vergangenen Jahrzehnten gelebt und gewirtschaftet haben, nicht mehr weitergemacht werden kann. Dieser Umstand wird uns vor allem noch länger durch die Verschuldungskrise der Staaten beschäftigen. Eine Krise, die zurzeit festgefahren erscheint. Staatsverschuldungen kann man nicht in ein paar Monaten abbauen. Es wird wohl mindestens 3 bis 5 Jahre dauern, bis wir infolge von unvermeidbaren einschneidenden Maßnahmen klarer sehen. Bei vielen Managern wie Staatsoberhäuptern, Regierungsmitgliedern und Politikern, welche Verantwortung zu tragen haben und gewissenhaft mit dieser Umgehen müssen, kehrt ein äußerst rar gewordenes Verhalten zurück: jenes der Demut und Einsicht. Ein Gemütszustand bzw. eine Erkenntnis, welche in boomenden Wirtschaftsjahren vollkommen verloren gegangen ist. Oft sind es in Boomjahren meist nur sogenannte Erschöpfungszustände (Burn outs) die, infolge zu rasanter Entwicklung, entstehen, aber auch zur Einsicht führen können.

Diese 2. Schrift der ÖVFA zu (Corporate) Responsibility soll sich nicht nur der Analyse des Entstehens der größten Krise seit der letzten Weltwirtschaftskrise der 30-er Jahre widmen, sondern soll pro-aktiv dazu beitragen unmissverständlich Verfehlungen aufzuzeigen und Missstände zu beseitigen. Unter dem Oberbegriff „Corporate Responsibility 2.0“ muss der Titel Corporate Responsibility daher zu „Allgemeiner umfassender Verantwortung“ mutieren, welche in jeglicher Hinsicht nach den drei Gesichtspunkten ESG (Environmental, Social and Governance) umgesetzt werden muss.

Fritz Mostböck

Grundsätzliches zur Anwendung des „Responsibility-Ansatzes“

Verantwortung muss aus jeglicher Perspektive neutral verstanden und gelebt werden

Verantwortung/ Responsibility sollte nicht missverstanden werden als bzw. ist nicht ein (oder eine):

- Kommunistischer Ansatz,
- Religion,
- pseudo-moralischer Ansatz,
- grünpolitisches Konzept,
- Marketing-Gag (mit schön gemachten Responsibility-Reports),
- „Besserwisser“-Ansatz.

-> Verantwortung (Responsibility) ist ein Ansatz welcher sich auf Fakten aus der Vergangenheit reduzieren sollte und welcher aus diesen Erkenntnisse heraus auf bisherige Fehler Antworten liefert, um diese in Zukunft auszuschließen. Responsibility soll umfassend in jeglicher Verantwortung verstanden werden und sollte keine spezifische politische Grundhaltung reflektieren, sondern sich auf Ziele fokussieren, welche das Allgemeinwohl in wirtschaftlicher, ökologischer und sozialer Hinsicht verbessern.“

Die Krise, welche ihren Ursprung unmissverständlich im amerikanischen „Sub prime-Segment“ hatte, provoziert natürlich massive Fragen und Forderungen nach extensiver Regulierung und staatlicher Kontrolle des Finanzsystems allgemein. Die teils vollkommen ungelösten Sachverhalte resultieren aus der komplexen Masse von zahlreichen Fehlern und Missverständnissen. Daher bedürfen folgende Aussagen und Empfehlungen prinzipiell sorgfältiger Überlegungen aber auch Prüfungen, um eine effiziente, machbare und nachhaltige Weiterentwicklung des Systems allgemein sicherzustellen und einen nochmaligen Kollaps zu vermeiden. Das folgende Konzept stellt keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit. Es kann eine Basis darstellen, muss aber auch weiter entwickelt werden.

In weiterer Folge werden folgende Konzepte und Ideen vorgeschlagen und vielleicht eines Tages tatsächlich in Maßnahmen gegossen:

A. Allgemeine staatliche Maßnahmen, die zur Bewältigung der Krise von Vorteil sein können

■ 1. Globale Vernetzung hat Vor- aber auch Nachteile

Im Unterschied zur Weltwirtschaftskrise von 1929 hat die erreichte globale Vernetzung den Vorteil, dass eine globale koordinierte Vorgehensweise und Lösung der Probleme realisiert und so gezielter eine „übergeordnete Brandlöschung“ werden kann. Das ist zu begrüßen. Die Krise wurde aber andererseits auch durch ein globalisiertes Finanzsystem hervorgerufen. In keinem anderen Fall lief eine „Infizierung“ infolge eines weltweit vernetzten

Globale Vernetzung bewirkt verbesserte Koordination aber auch höheres Risiko

Finanzsystems so schnell ab, die real- und volkswirtschaftlichen Folgen wirkten bzw. werden noch schwer nachwirken. Es ist daher zu hinterfragen, ob es wirklich Sinn macht, dass „globales Streben“ und globale Unternehmen wie vor allem Finanzinstitutionen und teilweise schwer in Mitleidenschaft gezogene Investmentbanken strukturierte - und offensichtlich nicht mehr ausreichend verständliche, nachvollziehbare - Produkte in solch einer Dimension, weltweit in Sekundenschnelle über den Erdball gehandelt werden. Das ist der wirkliche Kern im Ursprung der Geschehnisse, welcher letztendlich - wie wir jetzt wissen - zum Fast-Niedergang eines Systems geführt hat. Eine globale Vernetzung ist daher zum Informationsaustausch und zum Kassahandel (Staats-/ Unternehmensanleihen, Aktien, Devisen) gut, durch das Streben nach immer größer werdender Marktmacht (Assets under Management, Handelsvolumen, etc.) wie Einfluss (kontinental wie global) wurde das von der Masse her potentielle Ausfallrisiko aber nicht mehr einkalkuliert bzw. eingedämmt. Kein Management der Welt kann offensichtlich ein solch riesiges Gebäude einer wirklichen globalen Finanzinstitution (sei es Universal- oder Investmentbank, aber auch Versicherung) mehr ernsthaft risikobalanciert lenken und überschauen. Es ist andererseits menschlich verständlich und klar, dass dies Individuen - nicht nur infolge einer damit einhergehenden supranationalen Reputation und folgend Remuneration - machen wollen.

Kurz und gut: es macht durchaus Sinn, dass es exzellent geführte und wirtschaftlich gesunde regionale wie nationale Bankinstitute gibt. Risiko alloziert sich entsprechend auf eine Vielzahl von Marktteilnehmern im Sinne eines freien Wettbewerbs logischerweise besser, als wie wenn globales Risiko auf ein geringe Anzahl global tätiger Banken und Versicherungen verteilt ist (System eines Oligopols). Das Prinzip freier Marktwirtschaft muss vollkommen unangetastet bleiben, eine weitere und ausschließliche Globalisierung der Finanzmärkte und Finanzinstitutionen wird aber keine tragfähige nachhaltige Lösung bringen. Für ein globales Unternehmen ist daher eine echte glaubwürdige Verantwortungs-Strategie im globalen Sinn nur mehr schwer vermittelbar. Zu viele unglaubwürdige Alternativen bestehen auch im Verantwortungsbewusstsein als konzernweite Maßnahmen, um durch eine Vielzahl von unterschiedlichen Fakten (Löhne, Steuern, nationale gesetzliche Rahmenbedingungen, Menschenrechte, Umweltauflagen, etc.), Produktion wie Dienstleistung horizontal im Konzern bzw. national diversifiziert zu verschieben.

■ 2. Höhere Eigenmittel-Vorschriften für Banken

**Höhere
Eigenmittel
lösen das
Problem nur
bedingt,
Differenzierung
ist
notwendig**

Höhere Eigenkapitalausstattungen sind prinzipiell für jedes Unternehmen und nicht nur für Banken begrüßenswert. Eine geeignete Größe (respektive einen Prozentsatz) kann nur schwer zu finden sein bzw. kann nicht allgemein als Wunschgröße definiert werden. Eigenkapitalquoten müssen von Sektor zu Sektor variieren, i.d.R. werden sie vom Markt bestimmt. Eine mögliche Regulierung ist ein ehrenwertes Ansinnen, löst aber den eigentlichen Kern des Problems nicht. Man darf nicht vergessen, dass sich die Krise aus einer Finanzkrise zu einer Vertrauenskrise und letztendlich Wirtschaftskrise und jetzt Verschuldungsproblematik ausgedehnt hat.

Daher muss man nüchtern die Ursachen im Ausgangspunkt der Krise analysieren, Erkenntnisse daraus gewinnen und dort mögliche Lösungen anpacken. In der Hinsicht sind - im Zusammenhang mit zu billigem Geld - einzig und allein (1.) die leichtfertige und vollkommene übertriebene Vergabe von Krediten, (2.) das Bündeln von sogenannten „Klumpen-Risiken“ zu strukturierten Produkten und (3.) der Handel darin zu regulieren bzw. zu beschränken. Ein fehlender Grad an zu geringen Eigenmitteln war nicht die Ursache der Krise, nur einzig und allein die Dimension des Handels von „super-innovativen“ Produkten stand hiezu in keinem Verhältnis mehr. Wenn solch ein innovativer Handel an strukturierten Produkten für diese Risiken jemals wieder gewünscht wird oder aufkommt, sollten auch nur höhere Eigenkapitalnotwendigkeiten für entsprechende Finanzinstitutionen schlagend werden. Daher muss hier ein Differenzierungsansatz wirksam werden, sonst führt sich ein zukünftiges neues Finanzsystem erst recht wieder ins ad absurdum. Prinzipiell bin ich der Meinung, dass ein neuerliches Aufkommen von unverhältnismäßig hohem Handel in strukturierten Produkten egal welcher Bauart konsequenter Weise auch nicht mit höheren Eigenkapitalquoten zu bewältigen wäre, wenn das gehandelte Volumen in keinerlei adäquatem Verhältnis mehr zu Bilanzsumme, relativ sicherem Kerngeschäft (Kredite oder Einlagen), Eigenkapital, gehaltenen Staatsanleihen, etc. steht. Höhere Eigenmittel sind daher für Unternehmen, welche höheres Risiko nehmen (Investmentbanken), sinnvoll. Für Institutionen mit weniger volatilen Kerngeschäft (z.B. Retail-Banken) muss differenziert werden. Würde man beides in einen Topf werfen und einmal mehr die „Rasenmäher-Methode“ zu Einsatz kommen, wäre der Ansatz völlig verfehlt.

■ 3. Trennung Investmentbank- von Kommerzbank- und Retailgeschäft

Universal-
banken
besitzen
geringere
Volatilität

Auch eine Trennung von Investmentbank- zum sonstigen Bankgeschäft würde eine zukünftige Krisensituation nicht wirksam bekämpfen können. Zwar wären eine genauere Erfassung der reinen Investmentbank-Aktivitäten in einer eigenen Einheit besser einzusehen bzw. wahrscheinlich auch leichter von Aufsichtsbehörden - nur unter der Voraussetzung umfassender Prüfungsrechte - zu prüfen. Vor einem Kollaps schützt auch das beste Risikomanagement nicht. Aus einfachen Diversifikationsaspekten ist eine Integration in das normale Bankgeschäft - wie sie auch vielfach passierte - die wahrscheinlich effizienteste Lösung. Unbedingt bedacht werden muss auch der Risiko- und Ertragsausgleich, der innerhalb eines Universalbanksystems möglich ist. Prinzipiell sollte sich - egal in welcher Marktphase - ein ausgewogenes und nachweislich dokumentiertes Portfolio an Bank- wie Finanzierungsgeschäften immer als beständiger und resistenter erweisen.

■ 4. Erhöhte Steuerlast für Banken

Finanz-
institutionen
haben wie
der Name
sagt eine
Finanzierungs-
funktion

Banken sollten und können aus der Natur ihres Geschäfts heraus nicht leichtfertig Kredite vergeben. Sie arbeiten mit Fremdkapital, also anvertrautem Einlegergeld. Daher haben sie sehr wohl aus Rendite- wie Risikoüberlegungen die Unternehmen, an die sie Kredite vergeben, genau zu beurteilen. Eine Bank muss auch in diesem Bereich letztendlich effizient für das Wohl aller Stakeholder arbeiten können,

im anderen Fall müsste eine Bank ihr anvertraute liquide Mittel vollkommen freihändig vergeben (oder gleich verschenken) und dies würde einem Stabilitätsziel einer Volks- und Finanzwirtschaft ganz sicher widersprechen. Eine höhere Steuerbelastung für Banken infolge einer neuen Einheitsabgabe ist daher prinzipiell leicht einzuführen, aber nicht gerade innovativ. Eine Folgewirkung des Wettbewerbs könnte (aber muss nicht) sein, dass in letzter Konsequenz infolge kaufmännischer Kalkulation die ganze Aktion letztendlich in höheren Gebühren für das Bankgeschäft allgemein mündet. Eine praktikable nachhaltige und tragfähige Lösung des Problems kann das daher nicht sein. Zum anderen werden erst wiederum jene (guten) Banken bestraft, welche sich auch Steuerzahlungen leisten können. Andere, welche offensichtlich schlecht geführt und teils verstaatlicht wurden, können sich eine allgemeine Bankenabgabe erst recht nicht leisten. Dann würde der Steuerzahler für den Steuerzahler aufkommen.

■ **5. Besteuerung von Finanzhandelstransaktionen nur als letzter Ausweg via Abgabe von „Handelspromillen aus Finanzinstrumenten“**

Nur als letzter Ausweg und wenn dann differenziert

Eine Besteuerung von Finanzhandelstransaktionen steht verständlicher Weise in einer Finanzkrise im Raum. Von einer relativ einfach auszugehenden Allgemeinbesteuerung jeglicher Finanzinstrumente muss abgeraten werden, da man sich indirekt Wachstum und Fortschritt durch jegliche Finanzierung über Kapitalmärkte abwürgen würde. Sollte zum Schuldenabbau der mittlerweile besorgniserregend angewachsenen Staatsverschuldungen kein anderes Mittel mehr als adäquat erscheinen, wird eine Finanztransaktionssteuer wohl als Instrument und als letzter Ausweg in Frage kommen können. Dies aber auch nur dann, wenn Steuern auf globaler Ebene konzertiert eingeführt werden. Finanztransaktionssteuern auf einzelne Staaten beschränkt, würde für diese deutliche Standortnachteile bewirken. Gehandelte Kassaprodukte (wie Staats- und Unternehmensanleihen, Aktien, Währungen) müssen jedenfalls davon ausgenommen werden. Diese besitzen zur direkten Mittelaufnahme sowie zur Eigen- und Fremdkapitalstärkung eine wesentliche volkswirtschaftliche Finanzierungsfunktion. Andere Produkte, deren unmittelbarer Handelszweck nicht der direkten Finanzierung unter der Absicherung dient (ausgewählte Derivate, strukturierte Produkte, etc.) sollten besteuert werden, wenn sie oft nur zur reinen Spekulation verwendet werden. Auch hier wird es notwendig sein, deutlich zu Differenzieren. Derartige Steuereinnahmen könnten sofern sie notwendig werden, sinnvoll zum Verschuldungsabbau beitragen und andererseits Public spending ermöglichen und damit Wachstumsimpulse setzen bzw. andere angedachte Massensteuereinnahmen kompensieren.

■ **6. Aufsicht**

Komplexität macht globale Aufsicht notwendig

Großbanken („too big to fail“) operierten in den letzten Dekaden - und vor der Krise - auf globaler Ebene erfolgreich, während dessen Aufsichtsbehörden ausschließlich auf nationaler Ebene organisiert waren und noch sind. Das schwer rückgängig zu machende globale Netzwerk der Finanzmärkte erfordert daher auch Ansprüche an eine globale Aufsicht. Die komplexe und heterogene Organisation nationaler Aufsichten, welche noch dazu auf unterschiedlichsten

Rechtssprechungen basiert, hat eindeutig Nachteile. Es sollte daher als Folge der Krise eine supra-nationale, übergeordnete Aufsichtsbehörde geschaffen werden, welche gezielt auf Anforderungen globaler Aufsicht ausgerichtet wird und Problemstellungen anpacken kann.

■ 7. Aufsicht und Bonus-/Malus-Systeme

Malus-Zahlungen hätten oft verstärkende Effekte

Aufsicht sollte unter höchsten Objektivierungs-Maßstäben stattfinden. Wenn Finanzinstitute Aufsichtsbehörden finanzieren oder teilweise mitfinanzieren müssen, sind mögliche Interessenskonflikte in weiterer Folge zumindest nicht auszuschließen. Bonus-/Malus-Systeme (in erster Linie für Unternehmen), welche oft angedacht sind, sorgen zwar nach außen hin in der Öffentlichkeit für erhöhte „Gerechtigkeit“, dennoch wären sie in unterschiedlichen realwirtschaftlichen Phasen wahrscheinlich kontraproduktiv. In schwierigen Phasen oder Krisensituationen (wie aktuell), in welcher Finanzinstitutionen infolge globaler Marktauswirkungen belastet sind, wäre daher die zusätzliche Abgabe von Malus-Zahlungen kontraproduktiv bzw. hätte pro-zyklische/verstärkende Wirkung, im anderen Fall würden Bonifikationen in welcher Form auch immer ebenfalls einen Boom-Zyklus noch verstärken. Es wäre daher von enormer Bedeutung eine richtige und effiziente Anwendung von Bonus-/Malus-Systemen zu überdenken und eine pro-zyklische Wirkung auszuschließen.

■ 8. Rating-Agenturen

Ausschluss von Interessenskonflikten und pro-zyklischen Handlungen

Rating-Agenturen spielten speziell im Zeitpunkt des Entstehens der Finanzkrise eine äußerst unrühmliche Rolle. Wir wissen, dass im „Credit Crunch“ sämtliche Rating-Agenturen herkömmlicher Art kläglich versagt haben. Verwiesen sei auf zahlreiche AAA-Ratings oder gute Bonifikationseinstufungen zu vielen strukturierten Produkten bis kurz vor der Finanzkrise, auf Herabstufungen (oder eine mögliche Erwägung dieser) von Ländern Zentral- und Osteuropas am Höhepunkt der Krise Feber/März 2009, aber auch letztendlich auf die Herabstufung Griechenlands in Mitten aller Turbulenzen, etc. Derartige Aktivitäten wirken in solchen Phasen eher pro-zyklisch und kontraproduktiv bzw. kontraindikativ, bieten im Nachhinein gesehen wenig Mehrwert und vermitteln eher die Funktion des „Betätigens einer Reißleine“. Eine Rating-Agentur als „Profit Organisation“ kann auch nicht wirklich glaubwürdig funktionieren bzw. unabhängig sein, solange sie Ratings gegen Bezahlung vergibt. Eine unkonventionelle Idee wäre, für die größten Wirtschaftsräume bzw. Regionen unabhängige „Non profit“-Agenturen zu schaffen, welche - mutig formuliert - (1.) entweder aus staatlichen Finanzierungen, (2.) aus geringen Promille-Sätzen gehandelter Asset-Klassen (Staats- wie Unternehmensanleihen, etc.) oder (3.) zukünftig aus Teilen differenziert angewandter Transaktionssteuern auf Finanzinstrumente (siehe oben, aber nicht favorisiert) finanziert werden. Ein einfaches Beispiel: die EU brachte gemeinsam mit dem IMF in kurzer Zeit EUR 110 Mrd. zur Rettung Griechenlands auf. Was kann eine Rating-Agentur kosten? EUR 500 Mio. bis EUR 1 Mrd. stellen ein durchaus ambitioniertes wie realistisches Budget dar, vorausgesetzt eine solche Agentur würde in Europa mit 2.000 - 3.000 Mitarbeitern starten. Bei Kosten von EUR 500 Mio. könnte man mit dem

Griechenland-Paket eine solche Agentur aus heutiger Sicht über 200 Jahre lang finanzieren. Eigentlich im Vergleich ein sehr überschaubarer Betrag, welcher aber zum Nutzen der Kapitalmärkte (Unternehmen- wie Länder-Ratings) einsetzbar wäre. Eine solche unabhängige Rating-Agentur sollte idealer Weise bei Notenbanken angesiedelt werden, eine Beteiligung internationaler Organisationen (wie IMF, etc.) wäre sinnvoll.

Geschäftsbanken sollten - nach teilweise notwendig gewordener Verstaatlichung - aus Wettbewerbsgründen wieder „in die Freiheit“ entlassen werden. Auch Rating-Agenturen hingegen sollten ebenso und unbedingt unabhängig geführt werden, aus Profit-Maximierungsgesichtspunkten auch nicht am Kapitalmarkt notieren. Profitmaximierung kann hier nur im Widerspruch zu unabhängiger Rating-Vergabe verstanden werden. Nur unabhängige Rating-Agenturen - welche Ratings ohne Gegenleistung vergeben - könnten glaubwürdig Unabhängigkeit vermitteln. Dies wäre vor allem zur Wiederherstellung des Vertrauens und zum Vorteil einzelner Volkswirtschaften, Unternehmen allgemein und zum Wohle funktionstüchtiger Kapitalmärkte mehr als notwendig.

■ 9. Finanzprodukte

**Nachvoll-
ziehbar und
transparent**

Finanzprodukte sollten so transparent wie möglich konfiguriert und gehandelt bzw. der Öffentlichkeit angeboten werden. Wenn sie für Kunden (institutionell wie privat) aber auch für Berater nicht mehr zu verstehen bzw. zu durchschauen sind, wird es für zukünftigen Verkauf und Handel schwierig sein, um nachvollziehbar die gebotene Glaubwürdigkeit und Transparenz zu vermitteln. Es sollten daher sophisticatedeste Finanzprodukte für den jeweiligen Abnehmerkreis oder Handelsteilnehmer verständlich und transparent ausgestaltet sein (notwendiger Weise durch schriftliche Dokumentation des Handels oder Kaufs auf eigene Gefahr), um umfassende Kontrolle (Risk Management) und einen möglichst sicheren und liquiden Handelsverlauf sicherzustellen. Dies war vor allem in der Krise bei vielen Produkten nicht der Fall. Überdies war die Gier von Handelsteilnehmern wie Kunden manchmal so groß, dass sie entsprechende Risiken nicht mehr erkennen konnten oder gar übersahen. Dies sollte generell vermieden werden. Rating-Agenturen, welche solche Entwicklungen mit eben solchen Ratings begleiteten, sollten einerseits selbst in die Verantwortung genommen werden bzw. andererseits deren Organisation verändert werden (siehe Punkt 8 oben). Eine Lösung wäre, dass zukünftig komplexere Produkte von Aufsichtsbehörden klar abgegrenzt und nach unterschiedlichen Risikogesichtspunkten klassifiziert bzw. zertifiziert werden.

■ 10. Transparente Allokation von Fees im Sinne effizienter Kapitalmärkte

**Vermeidung
von Einmal-
Effekten**

Oft können Finanzmärkte technisch gesehen nicht effizient genug funktionieren, da sie auf Grundprinzipien aufbauen, die auf „eingefahrenen Usancen“ beruhen. Ein Beispiel betrifft die Einhebung von Gebühren unterschiedlicher Finanzinstitutionen. Beispielhaft wäre das Verrechnen von Ausgabeaufschlägen erwähnt. Ausgabeaufschläge werden wie der Name sagt nur bei der Ausgabe (beim Verkauf) verrechnet. Interne kundenrelevante Verkaufs-

einheiten von Finanzinstitutionen haben damit nicht nur insofern zu tun, dass sie diese einmalig bei Ausgabe von z.B. Fonds weiterverrechnen müssen sondern sie sind naturgemäß infolge ihrer Verkaufsziele auch dazu angehalten möglichst viel zu verkaufen (da nur der Kauf zählt). Eine Lösung zur Verbesserung wäre, bisherige Aufschläge gleichermaßen sowohl auf Kauf wie auf Verkauf zu verteilen und zu verrechnen (50:50). Dies erhöht nicht nur die Transparenz auf Kapitalmärkten, sondern hat auch den Nebeneffekt, dass Kundenbetreuer Kauf wie Verkauf als Geschäft gleichwertig sehen. Damit wird die Neutralität im Umgang mit den Geschäften seitens der Finanzinstitute und Kundenbetreuer gefördert, andererseits wird ein aktiveres Management von Kundenportfolios in unterschiedlichsten Marktphasen provoziert und extremen Boomphasen gegengesteuert. Es ergibt vereinfacht gesagt nicht nur Anreize für einen Kauf von Fondsanteilen sondern auch für einen Verkauf. Ähnliche Überlegungen zur verbesserten „Fee-Allokation“, die einem Kapitalmarkt oder anderem Finanzmarkt dienlich sind, sollten auf alle Finanzmarktprodukte (inkl. Derivate, etc.) angewendet werden.

■ 11. Financial Reporting

**Volatilitäten
glätten,
nachhaltige
Entwicklungen
fördern**

Die Veröffentlichung von Quartalszahlen ist prinzipiell eine willkommene Praxis welche unterjährig die Transparenz fördert. Im Speziellen kann aber auch eine zu starke, übertriebene Fokussierung und Kapitalmarkt-Guidance auf Basis von Quartalszahlen (EPS/earnings per share-Guidance) relativ einseitig und gefährlich wirken, denn sie kann nicht wirklich eine nachhaltige Betrachtung in der Entwicklung eines börsennotierten Unternehmens sicherstellen. Von der quartalsweisen Ausrichtung interner Aktienoptionsprogrammen einmal ganz abgesehen. Oft bewirken Veröffentlichungen von Quartalszahlen erhöhte Kursvolatilitäten, da Investoren Gewinnmitnahmen realisieren oder die Veröffentlichung führt zu Irritationen vor allem dann wenn Investoren und Analysten einmalige Effekte oder Saisonalitäten missinterpretieren bzw. zu sehr im Detail über- oder unterbewerten. Die zu starke Ausrichtung und Hörigkeit auf höhere Reportingfrequenz kann daher auch nachteilig wirken und fördert daher nicht unbedingt wirklich einen effizienten und funktionierenden Kapitalmarkt und eine nachhaltige Entwicklung eines Unternehmens. Dass kurzfristig orientierte Trader etwas anderes behaupten, liegt in der Natur der Sache. Oft werden Unternehmen von Investorensseite auch gezwungenermaßen indirekt aufgefordert, schnell auf quartalsweise Veränderungen zu reagieren. In weiterer Folge müssen Unternehmensmanager wie Investoren oft ungewollt wie gewollt kurzfristige Maßnahmen setzen wie Entscheidungen treffen, die diesen kurzfristigen Anforderungen gerecht werden. Es gibt auch Investmentbank-Einheiten, die beispielsweise in quartalsweisen Abschnitten Bonus-Zahlungen vornehmen. Es wundert dann nicht, dass eine solch gänzliche Quartals-Ausrichtung ganz generell an den Märkten für erhöhte Volatilitäten sorgt und Handelsvolumina auch nicht unbedingt glätten. Das Beispiel Porsche zeigt, dass Unternehmen nicht unbedingt auf das Reporting von Quartalszahlen setzen müssen. Zwar muss Porsche nicht unbedingt als Musterbeispiel in diesem Zusammenhang genannt werden. Dass es aber „in the long run“ keinerlei Nachteile bringt, den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern, wenn man auf das Re-

porting von Quartalszahlen verzichtet, zeigt es allemal. Übertriebene quartalsweise Ausrichtungen (Benchmark-Denken, Aktienoptionsprogramme, Bonuszahlungen, etc.) sollten daher in jedem Fall vermieden werden, um pro-zyklische übertriebene Entwicklungen nicht zu verstärken.

■ 12. Integrated Reporting

**Verbesserte
Transparent
schafft
qualitativ
differenzierten
Zugang zu
Kapital**

Essentiell für die umfassende Bewältigung wird auch eine neue umfassende, erweiterte Form des Annual Reportings unter Berücksichtigung von Extra Financial-Faktoren (ESG = Environmental, Social, Governance Issues) sein. Es wird im Wettlauf um Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten notwendig werden, umfassende Auflagen und Standards zu erfüllen. Dies wird bedeuten, dass z.B. jedes große Unternehmen - von welchem Kontinent der Erde auch immer - nur dann effizienten Zugang zu internationalen Kapitalmärkten (respektive Investoren) bekommen wird, wenn es umfassend und transparent Informationen veröffentlicht. Nur dann wird man eine entsprechend gute internationale Investorenstruktur finden und zu „besserer und nachhaltigerer Qualität“ in der Allokation von Kapital kommen. Dieser Weg scheint - infolge unterschiedlicher globaler Initiativen - bereits vorgezeichnet. Initiativen gibt es vielfach von internationalen Organisationen. Beispielhaft seien jene von United Nations/ Global Compact (www.unglobalcompact.org), der Buchveröffentlichung „One Report“ (R. Eccles/ M. Krzus USA 2010), www.accountingforsustainability.com, der EFFAS (The European Federation of Financial Analysts Societies, www.effas.com), etc. aufgeführt. Dabei wird es notwendig werden im Detail zu verschiedenen „Foot Prints“ von Unternehmen aber auch Staaten zu berichten (Emissionen aller Art, z.B. Verbrauch von Energy, Mobility, Forest, Water, etc.), aber auch zu anderen Fakten wie Supply Chain und Curruption Stellung zu nehmen. Zusammenfassend kann man festhalten: „Zugang zu qualitativem Kapital muss differenzierter und transparenter erfolgen sowie redlich verdient/erarbeitet werden“.

■ 13. Ordentlicher Kreditvergabeprozess als notwendiger Motor eines Finanzsystems

**Da muss
Kontrolle
und
Transparenz
rein**

Kreditvergaben von Finanzinstituten müssen sich jedenfalls nach der Bonität von Unternehmen wie Privatkunden ausrichten. Das Prinzip eines ordentlichen Kaufmanns muss hier Umsetzung finden. Eine vollkommen leichtfertige Kreditvergabe nur um Volumen zu produzieren, muss in jedem Fall ausgeschlossen werden. Vor allem dann, wenn ein gekauftes Objekt (oder eine andere Anlageform) zuvor kreditfinanziert wurde, kann es nicht (oder nur sehr restriktiv) als Sicherstellung für einen weiteren Kredit gelten. Wie man weiß, war die Krise in ihrem Ausgangspunkt u.a. durch den Subprime-Markt verursacht. Diese leichtfertige Kreditvergabe hatte einen Dominoeffekt zur Folge, der sich unterstützt durch das „Verpacken“ dieser Klumpenrisiken zu strukturierten Produkten im globalen Handel erfolgreich in die Finanzmärkte exportierte. Letztendlich führte der Preisverfall bei US-amerikanischen Immobilien dazu, dass die Niedrigzins-Kredite nicht mehr - wie geplant - durch stetig steigende Immobilienpreise bedient werden konnten. Zum anderen

brachten der Dominoeffekt aus Folgehypothekendarfinanzierungen durch Sicherstellung der bereits kreditfinanzierten Immobilienobjekte und der globale Handel dieser verpackten strukturierten Produkte das Kartenhaus (die Blase) endgültig zum Einsturz. Die Frage bleibt nur wie ein so triviales Spiel - von Aufsichtsbehörden und Rating-Agenturen begleitet - vollkommen unbemerkt und unter allgemeinem Stillschweigen passieren konnte. Seltsamer Weise war auch der Vorgänger des Federal Reserve-Gouverneurs von Bernanke, Alan Greenspan, ab genau diesem Zeitpunkt für Bernanke in der Öffentlichkeit nicht mehr mit guten Ratschlägen zur Seite gestanden. Es war schon sehr augenscheinlich zu beobachten, dass dieser etwa ab Herbst 2007 plötzlich „vollkommen in den Hintergrund verschwand“.

Kurz und gut: man muss eben aus diesen Zusammenhängen heraus wirtschaftliche Situationen analysieren und in Zukunft genau solch ungeheure Probleme und potentielle Krisenherde von vorne herein ausschließen. Bevor man daher über recht „uninnovative“ Bankensteuern nach dem Gießkannenprinzip oder erhöhte Eigenkapitalvorschriften nachdenkt, sollten man daher zu aller erst bei Reglementierungen in Ländern ansetzen, welche über zu laxen (oder keine adäquaten) Kreditvergabeabläufe verfügen. Erst recht nicht sollten Klumpenrisiken in solchen Dimensionen gebündelt und gehandelt werden. Auch hier muss eine zukünftige Aufsichtsarchitektur ansetzen. Aufsichtsbehörden sollten sorgfältig prüfen, ob eventuelle Risiken vom „Underlying“ her an relativ stark frequentierten Einbahnen (z.B. Immobilienpreise, etc.) hängen. Dennoch bleibt es ein Faktum, dass die Kreditfinanzierung aus realwirtschaftlicher Notwendigkeit ein Muss ist, um weiter Wachstum und Wohlstand zu generieren. Kreditklemmen können auch durch Überregulierung produziert werden. In jedem Fall muss sich zukünftige Kreditpolitik an wirtschaftlichen Machbarkeiten und kaufmännischen Prinzipien orientieren, dies bedarf auch globaler „State-of-the-art“-Abläufe und Prüfungsmuster. Sinnvoll ist eine vom Vergabe- und Bewertungsablauf einheitliche Kreditpolitik, die wirtschaftliche Machbarkeit, Preispolitik und -festsetzung sollte dann dem freien Wettbewerb des Marktes überlassen werden. Ein vom grundlegenden Prozedere her einheitlicher, aber im Entscheidungsspielraum differenzierter Ansatz kann - vor allem unter der Einbeziehung von Klumpenrisiken - das Gesamtsystem der Industrie und Finanzwirtschaft nur auf stabilere, nachhaltig gesündere Beine stellen.

■ 14. Staat muss von Finanzinstitutionen und gelisteten Unternehmen getrennt bleiben

Der Staat kann nach ökonomischen Gesichtspunkten kein effizientes, glaubwürdiges Finanzierungssystem sicherstellen

Unternehmen und Finanzinstitute können wirtschaftlich nur effizient geführt werden, wenn Anteile von Staaten und damit der Einfluss der Politik ausgeschlossen sind. Die Krise hat zwar teilweise vor Augen geführt, dass dies nicht funktioniert (vor allem für Unternehmen „too big to fail“), dennoch ist das politische Hineinregieren von Unternehmen kontraproduktiv (siehe Beispiele Luftfahrtindustrie, etc.) und Postenvergaben und -verteilungen laufen nicht unbedingt nach objektiven Gesichtspunkten ab. Keines von beiden steigert effizientes Handeln und Abläufe in Unternehmen, zum anderen werden - je nach mehr oder weniger starken charakterlichen

Persönlichkeiten in der Politik - Manager quasi zu erweiterten Handlangern reduziert. Das mag allgemein zu höherem Beschäftigungsgrad (welcher Partei auch immer nützlich) beitragen, für Effizienz spricht es aber nicht. Da der reine Shareholder Value-Ansatz in vielfachen Übertreibungen endete und eher wirtschaftliches Übel als Weiterkommen verursacht hat, muss auf einen umfassenden Stakeholder-Ansatz umgeschwenkt werden. Nur funktionierende Kapitalmärkte und wiederkehrendes Vertrauen in diese können mit kompromissloser Stakeholder-Orientierung Nutzen stiften, weiteren nachhaltigen Wohlstand und Gemeinwohl schaffen.

Abschließend sei gesagt, dass eine 100%-ige Privatisierung des Grundkapitals und vollkommene Börsennotiz auch nicht unbedingt den letzten Mehrwert spendet. Aus volkswirtschaftlichen Überlegungen als auch zum Zweck der Abwehr feindlicher Übernahmen - welche nachweislich schon volkswirtschaftlich Werte zerstört haben - kann ein Minderheitsanteil eines Staates, einer Stiftung (Foundation) oder eines strategischen Partners bei manchen Unternehmen sehr wohl in der Aktionärsstruktur Sinn machen (z.B. Aufrechterhaltung/ Instandhaltung lokaler wie regionaler Infrastruktur oder Energieproduktion und -verteilung, etc.). Nur das kann auch in einem erweiterten Stakeholder-Prinzip auf Basis ausbalancierter Aktionärsstruktur in der Verteilung von Aktionärsrechten wie Geschäftsausrichtungen zu stabileren, nachhaltigen und langfristigen Entwicklungen beitragen.

■ 15. Streichen wechselseitiger langfristiger Staatsschulden

Kann bei Machbarkeit einen radikalen aber wirksamen Neubeginn sicherstellen

Die Subprime-, Finanz- und reale Wirtschaftskrise ist einigermaßen überwunden, weil die finanziellen Belastungen dieser Krisen im Wesentlichen in enormen Verschuldungen vieler Länder angekommen sind. Sowohl eingegangene Neuverschuldungen sowie in weiterer Folge Gesamtverschuldungen zeigen teilweise besorgniserregende Bilder. Dass einzelne Staaten in ihrer Finanz- und Budgetpolitik ganz besonders gefordert sind, liegt auf der Hand. Dies wird sich aber nicht nur allein auf Griechenland und Europa beschränken. Das würde die Sache zu einfach machen. Selbst Rating-Agenturen werden uns das nicht mit trivialen Ablenkungsmanövern vormachen können.

Von wenig innovativen und populistischen Massensteuern nach dem „Rasenmäher-Prinzip“, welche man nachweislich einfach beschließen kann (wie Bankenabgaben, Finanztransaktionssteuern, etc.) und weniger populistischen Maßnahmen (wie Mehrwert- und Lohnsteuern, etc.) soll Abstand genommen werden. Wenn schon, dann sollten hier auch sophistiziertere Differenzierungs-Aspekte zur Geltung kommen. Würde man Steuern nach dem Prinzip Masse und Konsum einholen, könnte man zwar kurzfristig erhebliche Einnahmen lukrieren, dies hätte aber auf Kosten zukünftigen Wachstums wenig positive Effekte. Die Bewältigung des Abbaues der enormen Staatsverschuldungen wird daher für die Regierungen in den nächsten 5 bis vielleicht 10 Jahren die wahrscheinlich größte wirtschaftliche Herausforderung des 21. Jahrhunderts darstellen. Die Bewältigung wird auch uns alle fordern und über Jahre hinaus beschäftigen, da wir global nicht mehr global so weiter machen können wie bisher.

Dies wird auch als Notwendigkeit und Gebot der Stunde erscheinen. Der Abbau kann selbstverständlich auch durch zusätzliche Steuerbelastungen und zweifelsohne durch radikales Sparen erfolgen, dies aber konsequenterweise zu Lasten weiteren Konjunkturfortschritts.

Aus wirtschaftlichen Nachhaltigkeitsgesichtspunkten sollten wir uns aber nichts vormachen: ein solcher Verschuldungsabbau würde teilweise nur in insgesamt überschaubaren Rahmen erfolgen, denn die Maßnahmen machen sich gegenüber der erreichten und enormen Verschuldungsdimensionen nur wie kurzfristiges „Löcherstopfen“ aus. Sollten daher alle Steuer- wie Sparbemühungen zu keinem Erfolg führen, wäre ein anderer Ansatz erwägenswert: ein wechselseitiges Streichen gegenseitiger Staatsschulden. Dass beispielsweise die Länder Europas großteils gegenseitig (wenn auch über Finanzinstitutionen) verschuldet sind, ist Faktum. Es könnte daher angedacht werden, gleich hohe Beträge, welche man sich gegenseitig schuldet, zu streichen. In Summe eigentlich ein Null-Summenspiel, welches nicht zu Lasten der Banken (Abschreibungen) gehen sollte und die Gesamtverschuldungsbasen reduzieren könnte.

Alle Staaten, welche die Verschuldung über die Emission von Staatsanleihen finanzieren, sind über den globalen Finanzmarkt vernetzt und gegenseitig Schuldner wie Gläubiger. Andererseits inkludieren Gesamtverschuldungsgrößen einzelner Staaten Schulden, welche seit mehreren Jahrzehnten bestehen bzw. aufgenommen wurden und quasi „uneinbringlich“ sind. Der jeweilige Staat haftet zwar dafür, schreibt diese Schulden aber mit der jeweils neuerlichen Emission von Staatspapieren weiter in die Zukunft „rollierend“ fort. In der Hoffnung, dass eines Tages wieder theoretisch produzierte Budgetüberschüsse diese Verschuldung auch mithilfe abzubauen. Ein vollkommen unkonventioneller aber pragmatischer Ansatz wäre, in einem Netzwerk gegenseitiger Verpflichtungen, festzustellen, wie viel tatsächliche Schuld noch nach Abzug/Streichung dieser wechselseitigen Schulden besteht. Ein Staat wäre dann quasi die ohnehin schwer bis kaum wieder einbringlichen jahrzehntelangen Schulden zumindest teilweise los und könnte mit einer vollkommen neuen Basis durchstarten. Damit wäre gegenwärtigen wie zukünftigen Generationen gedient, welche diese Schulden realistischer Weise ohnehin nicht mehr bedienen könnten, zum anderen wären Volkswirtschaften durch ein Gegensteuern mit Massensteuern weniger belastet und diese könnten gezielter mit differenzierten Steuermodellen an praktikable Lösungen herangehen.

B. Environmental Issues (E)

Was unsere Zukunft anbelangt, so haben wir bis dato energiepolitisch äußerst verschwenderisch agiert und relativ sorglos vor allem nicht erneuerbare Energien verbraucht. Die Situation hat sich in den letzten Jahren zögerlich zum Besseren verändert. Sollte aber ein Verbrauch mit absehbar steigender Weltbevölkerung in gleicher Rasanz erfolgen wie bisher, wird das konsequenterweise nicht nur massive Preissteigerungen zur Folge haben, sondern global - auf Jahrzehnte gesehen - zu wirtschaftlichen und sozialen Konflikten um Rohstoffe führen. Dieser „Kampf um knappe Rohstoffe“ wird zusätzlich von

**Größte
globale
Heraus-
forderung
aber mit
größtem
Potential**

einer nahezu unberechenbaren Schwungmasse an regionalen Populationsverschiebungen begleitet werden.

Der einzige Weg aus dieser scheinbar festgefahrenen Situation kann nur über eine komplette Neuausrichtung im Umgang mit unseren Ressourcen und unserer Umwelt erfolgen. Wirtschaftspolitisch wird es einerseits notwendig sein, nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu generieren. Auf der anderen Seite muss dies sozialpolitisch durch einen möglichst hohen Grad an Beschäftigung erfolgen. Die beiden Ziele schließen einander naturgemäß nicht aus, dennoch können erhebliche Wachstumspotentiale nur mit grundlegender wirtschafts- und ökologischer Veränderungsbereitschaft erschlossen werden. Der stärker werdende öffentliche Druck zum Handeln wird notgedrungen ein Umdenken provozieren. Ein positiver Zusatzeffekt wird sein, dass Wachstum und Beschäftigung in weiterer Folge auch sicherheitspolitische Stabilität fördern.

Ein Umdenken in Energie- und Umweltpolitik kann also auf Jahrzehnte hinaus erhebliche Fortschrittspotentiale schaffen. Wenn wir uns jetzt die globale Staatsverschuldungsproblematik vor Augen führen, wird gerade deshalb kein Weg an einer Neuausrichtung vorbeiführen. Woher sollten sonst neue Einnahmen- wie Ausgabenimpulse für Staatshaushalte erschlossen werden?

■ 16. Prinzipielle Zukunftsstrategie: Weg von herkömmlicher Energiegewinnung

Oft schon bei ökonomischen wie ökologischen Grenzen angelangt

Es gibt eine klare Tendenz, welche große finanzstarke Energiekonzerne schon teilweise vorzeichnen: die Transformation zu neuer Energiegewinnung wird unaufhaltsam voranschreiten. Klassische Rohstoffe zur Energiegewinnung wie Öl, Gas und Kohle werden zunehmend verdrängt und durch alternative Energieträger wie Wind (an Land wie Wasser), Gezeiten, thermische Energieressourcen, Solar, Meeresströme, etc. ersetzt. Infolge des riesigen und unerschlossenen Potentials, das aber auch wiederum enorme Investitionssummen notwendig machen wird, wird dieser Wandel Arbeitsplätze und Folgearbeitsplätze in Zulieferindustrien wie Anschlussproduktindustrien (Fahrzeugindustrie, etc.) schaffen. Auch die aktuelle Umweltkatastrophe im Golf von Mexiko, bei der ein so mächtiger Ölkonzern wie BP um Schadensbegrenzung - vor allem was die eigene Reputation anbelangt - bemüht ist, kann ein Umdenken hinsichtlich alternativer Energien nur beschleunigen. Ein Projekt wie jenes riesiger Solarparks in der afrikanischen Wüste, welches federführend von deutschen Großkonzernen wie Siemens, RWE, E.ON, Münchner Rück, etc. angekündigt wurde, wird richtungsweisend sein und stellt nur einen ersten kleinen Baustein zur Veränderung dar. Große Energiekonzerne werden daher insbesondere einem enormen Druck unterliegen, um in diese neuen Geschäftssegmente vorzudringen und möglichst schnell und effizient zu entwickeln. Bisherige traditionelle Energiekonzerne (aber auch Automobilhersteller) sollten ihre Investitionen so schnell wie möglich in neue alternative Energiegewinnungen (sowie Antriebsformen) transformieren, denn der Wettlauf um Innovation, Reputation und Sicherung erster Marktanteile hat längst begonnen. Die herkömmliche Öl- wie Gasindustrie wird daher eher früher wie später von der

Wahrnehmung her zur „Old economy“ verkommen. Das aktuelle Debakel im Golf von Mexiko ist nur ein Teil dessen.

■ 17. Automobilindustrie

**Mobilität
muss
effizienter
werden**

Exakt jetzt ist der richtige Zeitpunkt, um über echte Alternativentriebe und ausgeklügelte Energieeffizienz nachzudenken. Erste gute ernsthafte Ansätze hat beispielsweise BMW hinsichtlich Energieeffizienz umgesetzt. Die enormen Staatsverschuldungen werden über kurz oder lang dazu beitragen, dass Steuergelder wenn dann nur sehr gezielt und effizient hinsichtlich der Förderung und Erhaltung mancher Industriestandorte Verwendung finden. „Too big to fail“ wird nicht mehr das ausschließliche Kriterium darstellen. Vielmehr sollten Steuergelder nur für brauchbare Innovationen in der Automobilindustrie verwendet werden.

Toyota hat es - wäre da leider nicht die weltweite Rückholaktion dazwischengekommen - richtig vorexerziert. Auf der anderen Seite werden teilweise noch immer uneffizienteste Fahrzeuge, welche wenn mit Raumangebot (SUVs), nicht aber mit cw-Werten, Energieverbrauch und Ausstattungen glänzen, relativ unattraktiv und finden richtiger Weise in der Masse keinen Absatz mehr. Zu lange hat man zugewartet, nicht auf moderne Markttrends reagiert und auf den ewigen Fortbestand von Kunden gehofft, die auf große und gut gemachte antike Stücke traditioneller Bauart schwören. Dies mag vielleicht für Motorräder zum gelegentlichen Freizeitgebrauch zutreffen, nicht aber mehr für die Masse an Konsumenten. Staatliche Garantien und Fördergelder (Abwrackpämien, etc.) lösen daher vielleicht nur kurzfristig konjunkturelle Krisensituationen, eine richtige Antwort auf zukünftige Wachstumspotentiale stellen sie aber nicht dar. Staatliche Ausgaben sollten daher extrem selektiv vergeben werden und ausschließlich Innovationen und alternative Fahrzeuge (Hybrid, Elektro) finanzieren. Um künftige Steuergelder wäre es ohne die gebotene Umwegrentabilität auch viel zu schade. In Ländern der dritten Welt sei vorerst nur die Notwendigkeit einfachster technologischer Standards (z.B. Katalysatoren, jährliche Überprüfungen nach Vorbild TÜV und anderen) eingefordert. Das würde unmittelbar schon einiges an Emissionseinsparungen erwirken.

■ 18. Flugindustrie

**Gleiches gilt
für den
Flugverkehr:
höchste
Effizienz
gefordert**

Auch hier ist die Zeit mehr als reif dafür, um über echte Weiterentwicklungen, Alternativentriebe und Energieeffizienz nachzudenken. Die gute alte Flugindustrie hat grosso modo vollkommen uneinsichtig und trotz geringster Renditen so weiter gemacht als gäbe es kein Morgen. Auf Fakten reduziert heißt das, dass man zwar auf unendlich steigende Passagierzahlen gehofft hatte, die genügend Umsatz erzeugen, um halbwegs kostendeckend zu produzieren. Flugzeugtypen wurden von der Bauart antriebstechnisch und in der Effizienz weiterentwickelt, die Konstruktionen blieben aber vom Flugzeugkörper über die letzten Jahrzehnte nahezu unverändert. Das war Stillstand par excellence. Der bekannte Rumpf der Boing 747 „Jumbojet“ besteht unverändert seit der Einführung 1970 (also seit 40 Jahren). Ein effizientes Überschallflugzeug mit Langstreckentauglichkeit konnte seit etwa dem gleichen Zeitraum

(Concorde, Einführung 1976) erst gar nicht mehr ersetzt werden. Eigentlich ein Armutszeugnis für die globale Flugzeugindustrie und deren Forschung und Entwicklung, denn in den letzten 4 Jahrzehnten passierte bis auf wenige Ausnahmen und steigende Passagierzahlen abgewickelt mit herkömmlichen Maschinen praktisch kein Fortschritt. Airbus 380 und Boeing Dreamliner 787 können daher - entsprechend unserem tatsächlichen globalen Technologiepotential - nur als „gut gemeinter Anfang“ verstanden werden, mehrere Jahrzehnte lang ist der Flugzeugkonstruktion definitiv kein großer Wurf gelungen. Auch hier muss unternehmerisches, politisches und staatliches Bemühen eingreifen und ein nachhaltig tragfähiges Mobilitätskonzept in der globalen Flugbranche entwickelt werden. Dies wird große technologische Forschungs- und Entwicklungskapazitäten erfordern und viele positive Effekte für Volkswirtschaften, Flugunternehmen, Zulieferindustrien und Flughafenstandorte bringen, aber auch unsere Umwelt radikal entlasten.

Energieeffizienz hat riesiges Zukunfts-Potential

■ 19. Stand-by-Regelung für Haushalts- und Bürogeräte

**Einfach gute
Idee mit
größter
Wirkung**

Die Stand-by-Verordnung der EU für elektronische Haushalts- und Bürogeräte macht absolut Sinn, wäre aber weltweit umzusetzen. Es wäre zu überlegen, ob nicht ein verpflichtender Einbau einer elektronischen Funktion umgesetzt werden sollte, welcher automatisch nach einer bestimmten Zeit (10-20 Min.) die jeweiligen Haushalts- und Bürogeräte auf komplettes „Aus“ (anzustreben wäre ein völliger ausgeschalteter Zustand von Geräten) stellt. Dies würde aller Voraussicht nach weltweit für einen deutlich reduzierten Stromverbrauch in Phasen von Nichtbeanspruchungen der Geräte bringen (Nacht- und Wochenendphasen, Urlaube, etc.). Im Zeitalter unserer Wohlstandsgesellschaft sind es vielfach kleine Dinge, welche ganz große Auswirkungen haben können. Es ist den Menschen nicht vorzuwerfen, wenn sie als Konsumenten häufig nicht auf Kleinigkeiten achten. Gleichzeitig ist der produzierenden Industrie und der Energiewirtschaft, welche naturgemäß keine Freude damit haben wird, vorzuwerfen, dass solch trivialen Maßnahmen keine Umsetzung finden. So sehr diverse Lobbying-Initiativen auch betrieben werden: Stand-by verursacht vollkommen unnötigen Stromverbrauch in weltweit enormer Größenordnung und widerspricht jeglicher Energieeffizienz und ist daher abzustellen.

■ 20. Regulierung von öffentlichen wie geschäftlichen Beleuchtungen/Beheizungen

**Einfache
Machbarkeit,
aber
entschlossene
Verantwortung
gefordert**

Energieeffizienz und der Umgang mit vorhandenen Ressourcen hat insgesamt im täglichen Geschäftsleben als auch in der großen Masse der privaten Haushalte praktisch noch überhaupt keine Bedeutung. Energieeffizienz steht für die wirkungsvollste Nutzung aller Ressourcen und Energiequellen. Daher sollte alles getan werden, um unnötigen bzw. nicht betriebsnotwendigen Strom- oder anderen Energieverbrauch abzubauen. Es zeigt sich einmal mehr, dass wir bisher in vielfacher Hinsicht und auf globaler Basis nicht nachgedacht haben und - was Effizienz betrifft - vollkommen über unsere Verhältnisse leben. Dabei wäre die Erkennung von Zusammenhängen

so einfach. Energieverschwendung ist beispielsweise in öffentlichen wie geschäftlichen Gebäuden aller Art der Fall. Beleuchtungen werden in Perioden der Nichtanwesenheit von Mitarbeitern (Nacht, Wochenenden, Feiertage) zwar zurückgefahren, aber nicht zentral geregelt. Wandelt man beispielsweise nachts durch Finanz- und Geschäftszentren diversester Metropolen, so wird einem die Verschwendung von Licht, Strom etc. deutlich vor Augen geführt. In Zeiten modernster Technik sollte elektronische Regulierung (diesmal nicht von Finanzmärkten gemeint) nicht wirklich ein Problem sein. Die zentrale Nutzung und Regelung von Zeitabschaltautomatiken und Thermostaten (für Beheizungen) sollte ein Muss für jedes moderne Unternehmen wie einen Staat darstellen, zum anderen lassen sich in kürzester Zeit und nachhaltig enorme Kostenpotentiale heben. Es kommt also zu Kosten- und Ausgabesenkungen, welche Unternehmen wie Staaten zurzeit ohnedies sehr notwendig haben. Ausnahmen für Mitarbeiter, welche zu anderen Geschäftszeiten oder an Feiertagen/Wochenenden arbeiten müssen, können ebenfalls durch entsprechende bauliche wie systemische Maßnahmen (z.B. elektronische Zutrittssysteme, etc.) relativ einfach umgesetzt werden. Auf wärmedämmende Maßnahmen, welche Energieeffizienz flankierend nachhaltig unterstützen, wird unten gesondert eingegangen.

■ 21. Berücksichtigung von Energieeffizienz in öffentlicher wie geschäftlicher Bautenvergabe

Verantwortung
schließt
globales
Mitdenken
ein

In der Bautenvergabe werden zwar fast ausschließlich nur architektonische Meisterleistungen nach optischen Gesichtspunkten gefeiert, dies hat aber nach wie vor mit dem Prinzip „So weitermachen wie bisher“ und nicht mit einer Umsetzung nachhaltiger Energieeffizienz zu tun. Es werden weltweit nach wie vor öffentliche Gebäude (Universitäten, etc.) wie Geschäftsgebäude gebaut, deren Räumlichkeiten (z.B. Hörsäle und Seminarräume) praktisch vollkommen von Tageslicht ausgeschlossen sind. Solche Räume müssen Tag wie Nacht mit Energie versorgt werden, Kosten werden hierfür vollkommen unnötig aufgewendet. In der öffentlichen wie geschäftlichen Bautenvergabe muss daher verstärkt auf umfassende Energieeffizienz geachtet werden.

Zum anderen ist Faktum, dass viele Geschäftslokale - oft aus werblichen Zwecken - bis tief in die Nacht und ins letzte Regal beleuchtet werden. Kriminaltechnische Gründe hierfür sind gute Ausreden, aber State-of-the-art-Sicherheitsanlagen machen das nicht notwendig. Es ist wirklich dringendst und ernsthaft zu überlegen, betriebliche Beleuchtungen auf ein Mindestmaß zu beschränken bzw. zu regulieren. Das globale Energie- und Kosteneinsparungspotential ist gigantisch.

■ 22. Exkurs: Ein reales Beispiel wirksamer Energieeffizienz

So einfach
kann es
gehen

Ein reales Beispiel vielleicht belächelter aber wirksamer Energieeffizienz fand die Umsetzung in Deutschland. Die Stadtwerke Lemgo in Deutschland (siehe www.stadtwerke-lemgo.de) setzen auf das Produkt „Dial4Light®“ (siehe www.dial4light.de). Einer unnützen Dauerbeleuchtung auf schwach frequentierten Strecken

wird hier entgegengewirkt. Leuchtzeiten werden durch die einfach umzusetzende Lösung ökonomisch wie ökologisch reduziert bzw. optimiert. Der Kostendruck vieler Städte und Gemeinden nimmt weiter zu. Das Energiekonzept können registrierte Konsumenten via Knopfdruck auf dem Mobiltelefon selber umsetzen. Lokale Einrichtungen (wie Straßen, Wege und Parkplätze, Sportanlagen, Schaufenster, etc.) können einfach vom Telefon aus temporär beleuchtet werden. Ein wirklich einfaches, bereits in die Tat umzusetzendes Prinzip, welches vor allem in regionalen Randbereichen absolut einsetzbar erscheint. Ob es allerdings auch effizient in großen Ballungszentren einsetzbar wäre ist fraglich. Jedenfalls kann es aber auch dort in Nebenfahrbahnen und anderen nicht stark frequentierten Bereichen zur Anwendung kommen. In jedem Fall würde „Dial4Light®“ ein enormes Einsparungspotential weltweit frei machen können. Wie groß das Interesse daran sein kann, zeigt dazu ein Bericht mit globaler Reichweite von BBC (<http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/7796800.stm>, in englischer Sprache).

■ 23. Wärmedämmung und Energieeffizienz hat weltweit enormes Potential

Eine klassische Win-win-Situation: positive Wirkungen mit nachhaltigem Wachstumspotential

Auch der modernste Architekturansatz sollte zur Einsicht gelangen, dass ein Gebäude nicht nur aus Stahl, Glas und Beton bestehen muss. Bei vielen öffentlichen Bauten wie privaten Wirtschaftskomplexen hat man den Eindruck, dass Außergewöhnlichkeit im Styling einziges Ziel und einprägendes Merkmal sein sollte. Viele Konzerne erbauen sich ihre Denkmäler und gehen noch einen Schritt weiter: Erlebniswelten. Das mag unter Marketing-Gesichtspunkten richtig und ehrbar sein, nachhaltige Effizienz lässt es aber nicht erkennen. Mit anderen Worten: Zweckmäßigkeit tritt in den Hintergrund, unübersehbares „Auffallen“ am besten durch „schiere Größe“ ist angesagt.

Gerade heute ermöglichen uns technologische Fortschritte im Bau auch effizienteste Bauweisen unter ökonomischen und ökologischen Gesichtspunkten. Wärmedämmung (Mauer, Fenster) für Beheizung, aber auch zur Speicherung von Kühlung sollte über die nächsten Jahrzehnte hinaus enormes Wachstumspotential für die Bau- bzw. Erneuerungsindustrie besitzen. Dies natürlich vor allem für Emerging Markets und Schwellenländer, aber auch insbesondere für etablierte westliche Länder. Wer Gebäude und Häuser in angelsächsischen Ländern kennt (einfachste Ziegelbauweise, teilweise einglasige Fensterverglasungen, etc.), weiß, wovon hier die Rede ist. Dies gilt auch für die meisten südeuropäischen Staaten. Hier wird geradezu Energie in jeglicher Form ungenutzt nach außen transportiert bzw. im wahrsten Sinne des Wortes beim „Fenster hinausgeblasen“.

Ebenso sollte man sich bei den führenden Industrienationen der Welt, beispielsweise auch den USA, auf Fakten beschränken. Als Beispiel diene New York: die berühmten „Skyscraper“ stammen teilweise noch von der Bauweise und Energieversorgung her aus Zeiten mehrerer Jahrzehnte zurück. Es verwundert daher nicht unbedingt, dass für viele dieser Gebäude der Energiebedarf im Sommer - infolge des hohen Kühlungsbedarfs - höher ist als in der Wintersaison. Warum

war es wohl zu den bekannten „Energie-Black Outs“ meist im Sommer und nicht im Winter gekommen? Welche Kosteneinsparungen das für eine Stadt wie New York im Jahr bedeuten könnte - vorausgesetzt man hätte als Vergleichsbasis eine „State-of-the-art“ Gebäude- und Infrastruktur - mögen andere berechnen. Fakt aber bleibt: der finanzielle Betrag würde mit Sicherheit eine enorm hohe Summe p.a. darstellen.

Wie immer, es besteht - selbst bei führenden Industrienationen - erhebliches Aufhol- und Investitionspotential. Das sollte fälschlicherweise nicht als rein aufwandsseitige Belastung missverstanden werden. Das Gegenteil ist der Fall. Nachhaltige Investitionen in die Zukunft werden erhebliche positive Konjunkturergebnisse auf Jahrzehnte sichern und die bekannten „Green Jobs“ schaffen. Die daraus resultierenden Kosteneinsparungen für Energie, werden ausgabenseitig ebenfalls erhebliche Effekte zur Konsolidierung öffentlicher Haushalte von Ländern, Städten und Gemeinden haben.

■ **24. Höhe von Gebäuden und architektonische Meisterleistungen sind zwar schön anzusehen, aber nicht von nachhaltiger Energie-Relevanz**

**Umdenken
gefragt**

In den letzten Jahren und Jahrzehnten hat vor allem in Zeiten konjunktureller Hochphasen ein „globales Rennen“ auf das Planen und Ausführen von immer höheren Büro- und Geschäftsgebäuden stattgefunden. Oft wollen sich damit Städte oder Regionen, Finanzinstitutionen und andere Unternehmen weltweite „Publicity“ sichern. Dieses Phänomen hat menschlich auch eine vielleicht triviale Begründung: „Je höher, mächtiger und spektakulärer ein Gebäude/Headquarter erscheint, desto besser, größer, mächtiger und (fälschlicherweise) innovativer ist der Eindruck von einem Unternehmen“.

Zunehmend wird beispielsweise das laufende Rennen um das höchste Gebäude der Welt in der internationalen Presse ohnehin nur mehr als äußerst pubertär belächelt. Ob man sich damit in Zukunft wirklich positives Image und Innovationsfähigkeit aufbauen kann, darf in Zukunft bezweifelt werden. Aus ökonomischer wie ökologischer Sicht ist dieses Wettstreben nach schierer Größe nicht wirklich zielführend und nachzuvollziehen. Es sollte wirklich ein Umdenken stattfinden und vielmehr ein Wettrennen um wirkliche Innovationen und eine möglichst ökonomische wie ökologische Bauweise einsetzen. Hier werden sich genügend Möglichkeiten auftun, um sich auch hier laufend überbieten zu können. Dem Einfallsreichtum und der Innovation in der Bauindustrie sind keine Grenzen gesetzt, dies wird sich zum Vorteil in der globalen Weiterentwicklung herausstellen. Der neu einsetzende Trend nach „Green buildings“ ist erst ein zaghaftes Flämmchen. Dieser Trend wird sich aber über kurz oder lang in einen immensen „Mainstream“ verwandeln, welcher gut für die Konjunktur, für Arbeitsplätze, für Kosteneinsparungen und letztendlich gut für die Umwelt sein wird (siehe hierzu folgende Beispiele: www.banking-on-green.com; Research Report „Green buildings“/ Deutsche Bank Research, April 2010; www.dpn-online.com: „Green Buildings gehört die Zukunft“; www.kurier.at: „Unabhängige Selbstversorger“).

Aus Kapitalmarktsicht werden all diese Maßnahmen zum Einen bestehenden börsennotierten Unternehmen eine deutliche nachhaltig verbesserte Kostenbasis bringen, zum Anderen wird sich im längerfristigen Horizont eine einträglich Alternativ-Industrie aufbauen (Alternativenergieanbieter, -produzenten, Energieberatungsunternehmen und Zulieferindustrien, etc.), welche ebenfalls Finanzierung über Kapitalmärkte benötigen wird.

Kostenreduktionen durch das Entstehen von „Green buildings“ werden sich bei (1.) Energiekosten (Strom, Heizkosten), (2.) Emissionen (CO₂), (3.) Wasserverbrauch, (4.) Materialeinsatz (Verwendung von Recycling-Materialien) und (5.) verbesserten Auslastungs-, Nutzungs- und Arbeitsplatzquoten ergeben. Herkömmliche Energieanbieter (vor allem von thermischer, fossiler und atomarer Energie) werden vorübergehend negativ von Umsatz- und Ertragseinbußen betroffen sein. Verstärkte geschäftspolitische Umorientierung (sofern nicht schon in Alternativenergiebereichen tätig) sowie notwendig werdende Aufklärungsarbeit und Kommunikation zur richtigen Energieeffizienzanzwendung (wie es z.B. österreichische Energieunternehmen und andere schon sehr erfolgreich tun) werden den Prozess beschleunigen.

■ 25. Aufforstung und Ausbau sinnvoller Bodenbewirtschaftung als sinnvolle Gegenstrategie

„Produzierte Luft“ kann in dem Fall sinnvoll sein

Eine wirksame Strategie zum Kohlendioxid (CO₂)-Abbau könnte die Aufforstung bzw. großflächige Bepflanzung und -begrünung von Wüstengebieten oder anderen verödeten Landschaften oder Steppen sein. Eine Aufforstung bzw. Bepflanzung bewirkt die wahrscheinlich kostengünstigste Methode zur langfristigen Speicherung von CO₂. Nur braucht man hierfür Finanzierungen oder Zugang zu entsprechenden Risikokapital über Kapitalmärkte. Eine andere Möglichkeit wären staatliche Förderungen oder Subventionen aus Steuermitteln. Nur sind gerade letztere infolge der Verschuldungskrise rar geworden.

Dennoch wird es von enormer Wichtigkeit sein, aus Gründen des Klimawandels und auch aus vielfacher Wasserknappheit - vor allem in Entwicklungsgebieten - pro-aktiv gegenzusteuern. Bei steigender Weltbevölkerung wird es ohnehin über kurz oder lang notwendig sein, die Fläche an fruchtbaren Böden weltweit zu erhöhen. Einerseits sollte das vorteilhaft zur Gewinnung von Lebensmitteln sein, zum anderen gut für Klima sein. Auch dieses Thema hat mit nachhaltiger Bewirtschaftung unseres Planeten zu tun, ebenfalls aber auch mit Gegensteuerung in der Klimapolitik. Es muss daher aktiv über eine effiziente Kapitalallozierung zur Beschaffung von Kapital nachgedacht werden und das wird auch staatlicher Anstrengungen bedürfen. Projekte zur Wassergewinnung aus Meeressalzwasser könnten Bedeutung erlangen, nicht nur um steigenden Wasserbedarf von Bevölkerungen generell zu befriedigen, sondern auch um Wasser zur Bewässerung von Wüsten- und Ödland in der Nähe von Meeresküsten zu gewinnen. Solch Küstenlandschaften gibt es weltweit reichlich. Um gewonnenes Wasser effizient in das Land zu verbringen, wird es darüber hinaus auch an entsprechender Logistikinfrastruktur bedürfen. Landschaften müssen wenn dann großflächig bewirtschaftet und effizient in fruchtbaren Boden

umgewandelt werden. Der weiteren Innovation von Technologien, der Ernährung der Weltbevölkerung, der Beschäftigung allgemein (vor allem in bisherigen Krisenregionen) sowie dem Klima allgemein wird es gut tun. Eigentlich sollte der viel strapazierte Begriff einer „Win-win-Situation“ hier in vielfacher Hinsicht Anwendung finden. Entwicklungsländer könnten erstmals erheblich und nachhaltig infolge notwendiger Investitionen etablierter Volkswirtschaften zum Nutzen aller profitieren.

■ **26. Selektive Konsumnachfrage wird provoziert und wird globale Exporttätigkeit reduzieren**

Bisherige Verhaltensweisen können sich ändern

In allgemeinen Rezessions- bzw. Stagnationsphasen wird sich im weltweiten Handel- und Güterverkehr verstärkt länderweise Protektionismus durchsetzen. Der Handel- und Güterverkehr war in den letzten Jahrzehnten zunehmend globalisiert worden, oft in übertriebenen Ausmaßen (Beispiel: ob die Verfügbarkeit von südamerikanischen Heidelbeeren in den Wintermonaten in Regalen europäischer Super-Märkte notwendig und sinnvoll erscheint, darf bezweifelt werden.) Durch einen zunehmenden Trend nach selektivem Konsum in Form von erhöhter, umweltbewusster Nachfrage nach lokalen/regionalen Produkten wird sich diese Strömung zu Protektionismus automatisch verstärken (Produktkennzeichnung läuft schon in einigen Staaten). Protektionismus ist prinzipiell schlecht für ein Anpacken und Gegensteuern rezessiver Phasen auf globaler Basis, da die Export-wirtschaft in manchen Märkten und Kontinenten vielfach zu stark etabliert ist. Zur schnellen Überwindung von Wirtschaftskrisen wird das eventuell nicht beitragen, vermehrt daher in einer Stagnation enden.

Aus Konsumentensicht ist der Trend zu lokalen/regionalen Produkten verständlich und nachvollziehbar. Der öffentliche Druck zum Kauf lokaler/regionaler Produkte wird daher eher zunehmen, CR-bewußte auch globale Unternehmen werden darauf reagieren. Dies trifft vor allem den Bereich der Nahrungs-/Genussmittel- sowie Getränkeindustrie und andere preislich günstige Produkte (wie z.B. Blumen/Pflanzen, Kleidung, etc.). Hochwertige Produkte (Auto, Elektronik, etc.) sowie Luxus- und Designerwaren werden davon weniger betroffen sein. Insgesamt wird die Produktion dennoch nach wie vor auch von Billiglohnländern bestimmt werden, weshalb eine gänzliche Verlagerung zu regionaler Produktion und damit vollkommene Unabhängigkeit von Regionen und Kontinenten illusorisch erscheint.

■ **27. Einführung sogenannter „Öko-Steuern“**

Beschleunigt einen notwendigen Erziehungsprozess

Die Einführung von Öko-Steuern kann sinnvoll sein, um eine nachhaltige Umstellung im Verbrauch von erneuerbaren Produkten allgemein einzuleiten und zu fördern. Die Einführung derartiger Öko-Steuern wird beispielsweise aktuell in Österreich intensiv diskutiert. Das Konzept erscheint einfach und plausibel: bisherige Steuern auf herkömmliche z.B. nicht erneuerbare Energieträger (Öl, Treibstoffe, Kohle, etc.) werden erhöht und damit der Verbrauch des Konsumenten bestraft, um insgesamt den Konsum zukünftig einzudämmen und zu reduzieren. Auf der anderen Seite sollen im Gegenzug infolge von Steuererleichterungen z.B. erneuerbare

Alternativenergien und der Konsum nachhaltiger Produkte gefördert werden, um einerseits eine Umkehr in der Bewusstseins-schaffung sicherzustellen und den Verbrauch solcher Produkte anzukurbeln. Mit diesen Steuermaßnahmen kann der effiziente Umgang in der Allokation von Ressourcen zielorientiert und etappenweise umgesetzt werden. Insgesamt kann wohl nur mit einer konsequenten Umstellung in der Steuerpolitik diese notwendige Trendwende eingeleitet werden, welche auch positive realwirtschaftliche Effekte bringen sollte. Um einen konjunkturellen Anpassungs- und Glättungsprozess sicherzustellen, sollte diese Umstellung nicht radikal und auf einmal, sondern eher in mehreren klar definierten und abgegrenzten Teilschritten erfolgen. Eine neue Ära im Konsum nachhaltig ausgerichteter Massenprodukte und ein neuer Umgang mit Ressourcen kann dadurch aber zielgerichtet umgesetzt werden, was sich auch auf die Budgetkonsolidierung vieler Staaten positiv auswirken sollte. Gerade das aktuelle Naturkatastrophen-Beispiel im Golf von Mexiko - welches leider auch unter nachhaltigen Gesichtspunkten negative Auswirkungen haben wird - hat uns drastisch vor Augen geführt, dass einmal mehr der bisherige Fortgang in der Gewinnung und Produktion von herkömmlichen Energiequellen am Ende unserer Möglichkeiten angelangt ist. US-Präsident Obama hat bisher richtig darauf reagiert und das kann nur die Basis dafür sein, ein umfassendes Umdenken einzuleiten und von der „Old(-Boy) Economy“ wegzukommen. Einige Öl- und Gaskonzerne beschreiten bereits den richtigen Weg in die Zukunft. Sie gründen zukunftsorientierte Projekte wie beispielsweise Fonds, welche sich mit Energieeffizienz und Zukunftsenergien intensiv auseinandersetzen.

■ 28. Korrektur der bisherigen Konsum-Kultur

Wirtschaft neu denken

Das oben erwähnte Beispiel der Verfügbarkeit südamerikanischer Heidelbeeren in Regalen europäischer Super-Märkte während des Winters ist ein reales. Der globale Handel- und Güterverkehr hat ohne jeden Zweifel übertriebene Ausmaße angenommen. Auf Fakten reduziert, wurde berechnet, dass die aktuelle Weltbevölkerung nach ökonomischen wie ökologischen „Foot prints“ bereits jetzt 1,3 Erdbälle verbraucht, wir also ungeschminkt formuliert über unsere „verfügbaren Flächen- und Ressourcen-Verhältnisse“ leben. Sollte die Weltbevölkerung und vor allem der Konsum aufstrebender Entwicklungsländer so stark wachsen, um Verbrauchs-Abdrücke westlich geprägter Industrienationen zu erreichen, werden wir theoretisch 4 Erdbälle verbrauchen (siehe auch Interview Prof. Ernst-Ulrich von Weizsäcker/ National Geographic, <http://video.google.com> oder www.worldwatch.org). Dass unser Aktionsradius somit was zukünftige Konsumgewohnheiten betrifft jetzt schon limitiert ist, steht also ohne Zweifel fest. Es muss daher politisch wie auch über die Kapitalmärkte möglich sein, Maßnahmen zu setzen und über die Allokation von Kapital gegenzusteuern. Daher macht ja beispielsweise gerade „Integrated Reporting“ wie oben erwähnt unter anderem Sinn. Dabei kann nur ein provoziertes Sinnes- und Wertewandel weg vom quasi öffentlich auferlegten Konsumzwang hin zu nachhaltig ausgerichteter Bewirtschaftung der Schlüssel zum Erfolg sein. Dass wir, was Staatsverschuldungen anbelangt, schon vor der Übernahme der Belastungen aus der Finanzkrise offensichtlich ausgabenseitig

größtenteils über unsere Verhältnisse gelebt haben, zeigt sich recht eindeutig. Das „Leben auf Pump“ lässt sich, solange die Emission von Staatsanleihen über die Kapitalmärkte erfolgreich funktioniert und sich diese Schuld in die Zukunft „wegtransportieren“ lässt, einfach umsetzen. Nur wer trägt diese Schuld? Es werden wohl zukünftige Generationen sein müssen, die nicht nur unsere finanziellen Schulden tragen müssen sondern auch unsere ökologischen. Dankbarkeit sollte dann - vorausgesetzt wir treffen nicht jetzt Maßnahmen - wenig aufkommen. Es bestehen eigentlich nur 2 Alternativen: „Augen zu und durch. Sprich: so weiter machen wie bisher“ oder „Alles hinter uns lassen und zu einer neuen ökonomischen wie ökologischen Ära aufbrechen“, welche durch umfassendes verantwortungsvolles Handeln die nötigen politischen, ökonomischen wie ökologischen Schritte in transparentester Weise umsetzt. Diese Maßnahmen müssen auch beim verantwortungsvollen Konsum ansetzen. Das soll aber nicht heißen, dass ein globaler Handel von Gütern - sofern diese nicht regional in geeigneter Qualität ersetzt werden können - nicht mehr passieren sollte (z.B. Bananen, Äpfel oder Melonen, sprich also Güter des täglichen Bedarfs). Faktum ist aber auch, dass vielfaches globales Transportieren von Massengütern teilweise vollkommen überflüssig ist und nicht notwendig erscheint (vor allem diverse Lebensmittel, Pflanzen, etc.). Eine klare Kennzeichnung grenzt sicher wirksam ab und sensibilisiert das Konsumverhalten.

■ 29. Schutz gefährdeter Tierarten und Pflanzen: Artenschutzabkommen CITES

Handeln auf Fakten reduzieren

Das Washingtoner Artenschutzabkommen (www.cites.org), welches ein internationales Abkommen von 175 Ländern weltweit repräsentiert, regelt den internationalen Handel mit gefährdeten Arten freilebender Tiere und Pflanzen sowie ihrer Produkte. Die Umsetzung der Konvention schützt über 3.000 Tier- und 30.000 Pflanzenarten, die vom internationalen Handel bedroht sind. Wie das jüngste Beispiel zum verhinderten Schutz des atlantischen Bluefin-Thunfisches zeigt, arbeitet die Organisation welche auf Kompromissbereitschaft aufbaut, offensichtlich zwischen den einzelnen Staaten nicht effizient genug. Eigentlich ist es ein Skandal, wenn durch Fakten belegte bedrohte Tierarten trotzdem zum Abfischen freigegeben werden. Eine solche Organisation macht auf jeden Fall Sinn, muss aber im Wesentlichen autonom geführt werden und objektiv handeln können, in vielen Fällen aber auch jegliche Kompromissbereitschaft ausschließen können und sich vor allem im Vorfeld von Lobbying-Aktivitäten nicht beirren lassen wenn es um die reine Sache geht. Spätestens hier muss dann ebenfalls ein globaler Staatenbund (noch zu definieren) eingreifen, welcher durch erhöhte Besteuerungen und Strafzölle ein weiteres Vorgehen verhindert. Auch im Bereich der Finanzierung könnten Fischerei- sowie Logistikgesellschaften, welche den Fang umsetzen sowie transportieren über Kapitalmärkte relativ einfach mit diversen Maßnahmen abgestraft werden. Letztendlich regelt die Nachfrage alles über Mengen und Preise, und diese kann man gezielt beschränken und eindämmen.

C. Social/ Ethical Issues (S)

■ 30. Microfinance

Wirtschaft neu denken Teil 2

Microfinance ist prinzipiell ein wichtiges Instrument der Entwicklungspolitik. Produkte von Microfinance (Kredite, Sparbücher, Versicherungen, Transferleistungen) für Kunden, welche von herkömmlichen Banken aus unterschiedlichen Gründen nicht mehr bedient werden, sollten auch von globalen Geschäftsbanken verpflichtend angeboten werden, um Entwicklungs- und Schwellenländern in den Finanzierungsbedürfnissen ihrer Bevölkerungen weiterzuhelfen bzw. auch ihrer Funktion als umfassende Anbieter von Finanzdienstleistungen nachzukommen. Gerade in wirtschaftlich dauerhaft schwierigen Zeiten, bleibt die Arbeitslosigkeit aber auch in westlichen Industrieländern hoch bzw. erhöht sich weiter. Das Prinzip Microfinance eignet sich daher zunehmend mehr auch für etablierte Wirtschaftsregionen und ermöglicht es effizient finanzwirtschaftliche Lücken zu schließen. Menschen haben hierbei eigentlich oft nicht mehr als Ideen und ihre Arbeitskraft selbst, können diese aber finanziell nicht in unternehmerisches Handeln umsetzen. Microfinance kann diese Lücke schließen und z.B. vergebene Klein-Kredite mit Ideen oder Know how absichern. Finanzinstitutionen, welche nachweislich Microfinance anbieten, sollten am Kapitalmarkt mit Kursprämien bedacht werden.

■ 31. Ausgezählte Boni vs. ausgezahlte Dividenden

Auszahlungen müssen wie Dividenden in an- gemessenem Verhältnis zum Unter- nehmen stehen

Der Diskussion zur 1. ÖVFA-Publikation zu Corporate Responsibility vom November 2004 (siehe Kapitel Ad 3. Vergütung von Managern) folgend, soll ebenfalls zur Feststellung von Manager-Gehältern festgehalten werden, dass diese in keinem wie immer gearteten überzogenen Verhältnis zum Unternehmen selbst und deren Stakeholdern stehen. Dass Manager-Gehälter inzwischen krisenbedingt in aller Munde gekommen sind, ist für erhöhte Transparenz sprechend. Die Ausführungen der 1. Publikation vom November 2004 sind vollinhaltlich intakt geblieben. Als Ergänzung sei erwähnt, dass vielfach Gesamtbonusausschüttungen von Unternehmen (vornehmlich Investmentbanken aber auch teilweise Geschäftsbanken) Größen erreichen, die der ausgeschütteten Dividende oder sogar dem Jahresnettogewinn entsprechen. Mit anderen Worten: ausgeschüttete Dividenden könnten teilweise bis zu doppelt so hoch sein. Ertragsrelationen wie ROE - würde man ausgeschüttete Gesamtjahres-Boni in die Kalkulation miteinbeziehen - ebenfalls. Dass sich hier keine Stakeholder und vor allem Aktionäre über den Tisch gezogen fühlen, ist fast erstaunlich. Könnte diese doch, vor allem in guten Geschäftsjahren, teilweise bis zu doppelt so hohe Jahresdividenden in Cash ausgeschüttet bekommen. Jedenfalls sollten solche hohe Dimensionen, welche in keinem Verhältnis zum Unternehmen mehr selbst stehen, ausgeschlossen werden. Aktionäre haben aus den real erzielten Gewinnen volles Recht auf angemessene Dividende, letztendlich tragen sie auch das unternehmerische Risiko. Dieses Recht auf Gewinnbeteiligung darf nicht in erheblichem Ausmaß durch interne Maßnahmen für Bonusausschüttungen reduziert werden. Eine vernünftige glaubwürdige Relation sollte auch in der Verantwortung nachhaltig

agierender Manager stehen. Wahrscheinlich wäre eine Größenordnung in Höhe von max. 15-20% p.a. des Gewinns vertretbar.

■ 32. Gehalt CEO/Vorstand vs. Mitarbeiterdurchschnitt

Losgelöste Relationen vermeiden

Auch dieser Punkt wurde in der 1. ÖVFA-Publikation zu Corporate Responsibility vom November 2004 ausreichend diskutiert. Eine wirksame Kennzahl kann das Verhältnis zwischen dem fixen Durchschnittsgehalt des Unternehmens zu den fixen Gehältern der ersten Führungsebene (Top Management) ausdrücken. Das ist kein „kommunistischer Ansatz“, es ist aber ein transparenter und legitimer Ansatz, welcher aufzeigen soll, ob das Verhältnis der Gehälter des Top Managements noch im Schnitt zu den Mitarbeitern passt oder aus dem Gleichgewicht gelaufen ist. Beispielsweise wären Werte, bei denen das Topmanagement etwa das 20 bis 25-fache des Mitarbeiterdurchschnittes als Fixum verdient vertretbar. Konzernchefs, welche als Fixum ein Hundertfaches zum durchschnittlichen Mitarbeiter verdienen, müssen sich den Vorwurf gefallen lassen, verantwortungslos, überzogen und vollkommen abgehoben bezahlt zu werden. In solche Relationen müsste man daher auch von regulatorischer Seite eingreifen und sie auf vertretbare Größen limitieren. Zweifelsohne muss das Prinzip der Leistungsorientierung und der Verantwortung in einem Unternehmen gerade bei Führungsfunktionen unangetastet bleiben. Relationen der ersten Führungsebene, welche ein bis zu Hundertfaches zum Durchschnitt ausmachen, entbehren aber jeglicher realer Grundlage.

■ 33. Volle interne wie externe Transparenz des Tradings jeglicher Finanzprodukte

Globale Aufsicht gefordert

Ein wesentlicher Punkt zur Überwindung der Finanz- und Vertrauenskrise ist es, das Vertrauen in die Märkte ganz generell wieder herzustellen. Was man börsennotierten Unternehmen und Staaten in Sachen Transparenz abverlangt (Griechenland hatte, und das ist Faktum, eingeschränkte Transparenz), muss auch umfassend für alle am Finanzmarkt tätigen Personen und Gesellschaften gelten, welche exakt diese Transparenz einfordern. Offensichtlich hat es für die Größe im Handel strukturierter Produkte auf gebündelte verbrieft US-Hypothekenkredite (Subprime) und wiederum darauf gehandelter anderer Derivate ungenügende Transparenz in ihrer globalen Dimension gegeben. Bis Ende 2007 belief sich der Umfang aller weltweit gehandelten Derivate auf 600 Billionen USD. Zur Veranschaulichung: Das ist 10x so hoch wie das weltweite BIP (Quelle: Bloomberg). Eine Zahl, die - und das lässt sich schwerlich verleugnen - mit der tatsächlichen Realwirtschaft nur mehr wenig zu tun hatte. Nochmals sei betont, dass Derivate vor allem zur Absicherung wichtig sind und daher zu diesem Zweck unbestritten erhalten bleiben sollten. Auch innerhalb eines Investment-Portfolios sollten sie zu einem gewissen Prozentsatz (10-15%) zur Generierung zusätzlicher Performance für Spekulationszwecke erlaubt sein. Wenn sie allerdings ausschließlich und ohne jegliche Kassa-Produkte dahinter zum Handel verwendet werden (einzig und allein Derivate), kann von einem Investment nur mehr bruchstückhaft gesprochen werden. Dieser Handel repräsentiert dann eigentlich nur mehr Wetten und man kommt hier am Begriff „Zocken“ (diesen Ausdruck verwende ich ungern) nicht mehr vorbei. In diesem Fall verstärken diese Aktivitäten eigentlich

nur mehr Abwärts- wie Aufwärtsbewegungen (Volatilitäten). Ursprünglich hatte man vor Jahrzehnten bei der Einführung von Derivaten argumentiert, dass sie Kursentwicklungen glätten und damit extreme Kursschwankungen vermeiden und dann auch dadurch eingeleitete Krisen und Panikphasen nach dem Absicherungsgedanken vermeiden helfen. Dies ist leider Illusion, vielfach hat sich der Handel verselbständigt. Dass Aufsichtsbehörden und Regulatoren im globalen Gewirr und der Komplexität von Handelsprodukten überfordert sind, ist Faktum. Auch interne Risk Management-Einheiten von globalen Finanzinstituten haben das Platzen der Blase in einer solchen Größenordnung - welche mit dem tatsächlichen „Underlying“ des US-Häusermarktes nichts mehr zu tun hatte - völlig verkannt. Ein US-Häusermarkt, welcher mit niedrigen Zinsen finanziert eine Flut von Krediten auslöste, welche noch dazu völlig unkompliziert zu erlangen waren. Das Spiel der günstigen Finanzierung, um damit einfach die Differenz mit steigenden Häuserpreisen „abzuernten“ hatte in einer „Sackgasse“ abrupt im Zusammenbruch und Chaos geendet. Berechnet man aus der offiziellen Statistik der BIS (Bank for International Settlements, siehe <http://www.bis.org/statistics/derivatives>) Zahlen des weltweit gehandelten Volumens an Derivaten zum weltweiten BIP, so wird nach wie vor ein 10,6x-Faches an Derivaten zur Realwirtschaft gehandelt. Dies sollte nur mehr auf ein Statement vom wahrscheinlich renommiertesten und erfolgreichsten Investor der Welt, Warren Buffet, schon vom März 2003 in der BBC (<http://news.bbc.co.uk/2/hi/2817995.stm>) reduziert werden: „Derivatives are financial weapons of mass destruction“, und weiter im Zitat: „deren Risiken von den Zentralbanken nicht überwacht oder kontrolliert werden können und deren Auswirkungen für das Finanzsystem potentiell tödlich sein könnten.“

■ 34. Umfassende Compliance

Eigentlich eine Selbstverständlichkeit

Ebenso muss vollkommene Transparenz hinsichtlich jeder Aktivität am Kapitalmarkt umgesetzt werden. Beispielsweise sollte jeder Research Report (oder ein Update) keinesfalls vor Veröffentlichung oder einer Transaktion (Handelsaktion) intern bekannt sein, um im Anschluss mit entsprechenden generierten Kundenvolumina nicht den Kurs oder Markt in die eine wie andere Richtung zu lenken und letztendlich im Eigenhandel davon zu profitieren. Eine Transaktion inkludiert jede Long- wie Short Position in Aktien, Anleihen, Derivaten, Währungen, Rohstoffe, etc. Es besteht prinzipiell immer die Möglichkeit eine Handelsaktion vor der Veröffentlichung von Research auszuführen, um die - durch das gezielte Machen von Meinungen - erwartete anschließende Marktentwicklung zum eigenen Vorteil auszunutzen. Interne Compliance-Einheiten und Aufsichtsbehörden haben solche Verfehlungen striktest zu ahnden, Verfehlungen sollten überhaupt beispielsweise zu einem kompletten gesamten Handelsverbot der verfehlenden Finanzinstitution für z.B. einen Monat führen. Betroffene Mitarbeiter verlieren auf einen längeren Zeitraum (1-2 Jahre) ihren Job wie auch ihre Lizenz. Research selbst hat auf absolut unabhängiger Basis zu erfolgen, welche organisatorisch von allen Handels- und Sales-Aktivitäten getrennt ist (solche internen „Chinese walls“ sollten in allen Märkten konsequent und kompromisslos umgesetzt werden). Deshalb muss gerade jegliches Handeln einer Finanzinstitution am Kapitalmarkt

letztendlich ausschließlich dem Interesse des Kunden dienen. Wenn diese Geschäfte ordnungsgemäß und korrekt ausgeführt werden, muss an dieser Qualität - gerade auch wenn die Qualität des Researchs für gute Ideen, Marktbewegung und Liquidität sorgt - die jeweilige Bank an den Transaktionen entsprechend verdienen können.

■ **35. Korruption und Bestechung muss radikal bekämpft werden**

**Selbstver-
ständlichkeit
Teil 2**

Wie sich zeigt, haben Korruption und Bestechung unabhängig von jeglicher Konjunktorentwicklung ihre Geschäftsbasis. Beides kann aber gerade auch in Krisen die Situation verschärfen. Zwei Beispiele aus der jüngsten Vergangenheit. (1.) Griechenland: Offensichtlich haben korrupte Beamte und andere bestechliche Mitarbeiter (siehe auch www.handelsblatt.com) über Jahrzehnte hinweg transparente Steuereinnahmen verhindert. Eine Studie des Industrieverbandes SEV beziffert die Größe der Steuerhinterziehung auf rund 30 Mrd. Euro im Jahr, was rund zwölf Prozent des aktuellen Bruttoinlandsprodukts entspräche. Exakt jene Beträge die sich über Jahre hinweg in der Gesamtverschuldung angesammelt haben und die die aktuelle Neuverschuldung im Jahr ausmacht. In welche Situation sich Griechenland damit hineinmanövriert hat, stellt sich jetzt recht deutlich heraus. Eigentlich eines Staates der EU im 21. Jahrhundert prinzipiell nicht würdig, welcher nicht im Stande ist, sein potentiell Steueraufkommen tatsächlich zu evaluieren. Sollten solche Machenschaften anhalten, schwierig jemals aus so einer verfahrenen Situation heraus zu kommen. Wer dafür bezahlt hat, ist die Masse der anderen ordentlichen Steuerzahler Griechenlands, aber auch der steuerzahlende EU-Bürger. (2.) Aktuelle Naturkatastrophe im Golf von Mexiko: Auch hier zeigt sich, dass offensichtlich Korruption und andere Praktiken staatlicher Aufsichtsbehörden eine umfassende, lückenlose Prüfung zur Erdölförderung nicht wirklich betrieben. Von Geschenkkannahmen und anderen Gegendiensten ganz zu schweigen (siehe auch www.thurgauerzeitung.ch). Ein wesentlicher Kernpunkt auch zur Krisenvermeidung ist, dass Korruption und Bestechung infolge radikal bekämpft werden müssen. Es bedarf daher, sollte sich die Schuld für entsprechende Personen und Institutionen nachweislich bestätigen, nicht nur einer fristlosen Entlassung aus Ämtern inkl. des Verlusts jeglicher Ansprüche aus diesen, sondern auch eine deutliche Erhöhung von Strafausmaßen.

■ **36. Eindämmung (oder Besteuerung) von ungedeckten Leerverkäufen (Naked Short Selling)**

**Keine
allgemeine
Verdammung,
aber auf
Realität
zurückführen**

Leerverkäufe (sogenanntes Short selling) sind zwar ein Instrument eines völlig deregulierten Marktes, tatsächlich verstärken sie aber in Phasen hoher Volatilität Auf- wie Abwärtstrends. Gegner dieser Sichtweise argumentieren natürlich mit höherer Liquidität, besserer Preisfindung und vor allem mit besserer Absicherung bzw. Risikomanagement. Gerade letzteres hat die Krise der letzten Monate und Jahre von den Kursschwankungsbreiten her beschleunigt, zu einer Beruhigung haben diese Instrumente mit Sicherheit nicht beigetragen. Völlig deregulierte Märkte haben, wie die aktuelle Krise deutlich vor Augen führt, nicht effizient funktioniert. Gerade auch deshalb, weil in den letzten Jahrzehnten vor allem an großen Märkten

dieses Geschäft enorm zugenommen hat. Die Aussicht auf schnellen Profit und Gier (durchaus auch enorm bonusseitig unterstützt) locken zwar, auf der anderen Seite erhöhen sich Risiken die auch realwirtschaftlich längerfristig durchschlagen. Tatsächlich haben vor allem Leerverkäufe in ihrer abgehobensten Form (ungedechte Leerverkäufe, Naked Short Selling) auch nichts mehr wirklich mit ihrem „Underlying“ also mit dem Kassamarkt zu tun. Wenn sie in einer losgelösten Form nichts mehr mit dem Kassamarkt zu tun haben, haben sie auch nichts mehr mit Unternehmenswerten und der Realwirtschaft, welche diese Unternehmenswerte unter anderem repräsentieren und deren Umsätze wiederum in die tatsächliche Konjunktur einfließen zu tun. Auch wenn es andere gerne anders beschreiben würden, so ist ein ungedeckter Leerverkauf zwar eine sophisticatedere Form eines liberalen sich frei und selbst steuernden Marktes. Aber eigentlich ist er nur eine simple technische Handelsaktion, die auf die Erwartung fallender Kurse setzt ohne etwas im Hintergrund zu besitzen oder ausgeliehen zu haben. Dies widerspricht eigentlich vollkommen dem Prinzip eines ordentlichen Kaufmanns. Dass diese spekulativen Erwartungen in der Praxis Märkte und deren Volatilitäten nur noch in die eine wie andere Richtung beschleunigen, hat sich als Faktum beim fundamental vollkommen losgelösten Beispiel der VW-Aktien-Kursentwicklung im Oktober 2008 eindrucksvoll bewiesen. Was das mit Realwirtschaft und Unternehmenswerten zu tun haben soll, kann und braucht niemand mehr zu erklären. Deutschland ist zwar im Mai 2010 mit dem Verbot von ungedeckten Leerverkäufen vollkommen alleine vorgeprescht, in der Sache war die Entscheidung aber auch vollkommen richtig. Gerade ungedeckte Leerverkäufe sollte man daher (1.) entweder auf globaler Basis konzertiert verbieten oder (2.) wenn schon ermöglichen, dann besteuern.

■ 37. OTC-Handel (Over-the-counter) in Zukunft über Börsen

Ordentlichen Rahmen und Struktur schaffen

Über den OTC-Handel wird großteils der Handel der Finanzinstitutionen untereinander abgewickelt und die mit Abstand größten Derivatvolumina gehandelt. Es ist keine institutionelle Börse zwischengeschaltet und daher ein außerbörslicher Handel. Es fallen daher keinerlei Börsegebühren an, er funktioniert schnell und unkompliziert und es existieren enge Margen. Das sind zweifelsohne Vorteile. Die Nachteile sind aber gravierend. Es gibt praktisch keine Kontrolle von Außen und keine Markttransparenz, da es keine Einsicht in ein „Orderbuch“ gibt. Der Vorstoß der Obama-Administration Ende Mai 2010, in den USA sämtliche Derivat- und OTC-Geschäfte über Börsen durchzuführen, ist daher gut und richtig. Die wirklich größten Volumina können dann über geordnete Märkte transparent ablaufen und von Aufsichtsbehörden besser geprüft werden. Dieser Ansatz sollte akkordierte weltweite Umsetzung finden. Natürlich werden die Geschäfte infolge von Börsegebühren teurer. Die Umsätze und vor allem Erträge der Börsen sollten dann aber auch infolge der gesamten Konzentration von Derivat- und (ehemaligen) OTC-Geschäften deutlich höher ausfallen. Höhere Erträge werden auch letztendlich höhere Steuereinnahmen für die einzelnen Staaten bedeuten. Vielleicht lässt sich dann sogar eine Finanztransaktionssteuer global abwenden und teilweise durch den Mehrertrag an Steueraufkommen kompensieren.

- **38. Keine Bonus-Zahlungen bei Kurzarbeit, massiveren Stellenstreichungen und direkter Staatsbeteiligung („Too big to fail-Ansatz“)**

Auf die Situation kommt es an

Auf Bonus-Zahlungen sollten bei Kurzarbeit, massiveren Stellenstreichungen und bei notwendig gewordener direkter Staatsbeteiligung am Grundkapital der Unternehmung verzichtet werden. Es kann nicht sein, dass Steuerzahler wieder einmal herhalten müssen und dass dann mit Teilen dieser Unterstützung, welche ein Unternehmen überhaupt am Leben erhält, Bonuszahlungen finanziert werden. Hier muss volle Transparenz, aber auch Gerechtigkeit in der Verteilung zur Anwendung kommen. Allerdings muss das auch an konkreten Fakten festgemacht werden:

1. Die relativ einfachen Entscheidungen zur Kurzarbeit oder massiveren Stellenstreichungen allein sind noch keine überzeugenden und nachhaltigen Managerleistungen, die im gleichen Geschäftsjahr Bonuszahlungen rechtfertigen würden. Es gibt zweifelsohne intelligentere - aber auch schwierigere Entscheidungen - um entsprechende Kostenbasen zu reduzieren.
2. Bei Inanspruchnahme von Staatskapital ist jedenfalls zu unterscheiden, ob Unternehmen verstaatlicht werden müssen (über Grund-/Aktienkapital), um es fundamental zu erhalten. Wenn das der Fall ist, sollte es in keinem Fall zu Bonuszahlungen kommen. Alles andere wäre ein Affront gegenüber dem Staat und dessen Steuerzahlern. Auch wenn Teile eines Unternehmens gute Erträge erwirtschaften, die Boni rechtfertigen würden, kann insgesamt keiner ausbezahlt werden. Es würden diese Arbeitsplätze in Summe nicht mehr existieren, hätte der Staat nicht eingegriffen. Anders verhält es sich bei Unternehmen, die staatliche Mittel nur in Anspruch nehmen, um bestimmte Eigenkapitalerfordernisse zu erfüllen und Liquidität zu erhöhen. Diese sollten fairer Weise nur im Jahr der Inanspruchnahme/Überweisung der Staatshilfe auf Boni verzichten.

D. Governance Issues (G)

- **39. Realitätsferne Management Entlohnungen sind auszuschließen**

“Golden handshakes only for golden performance, otherwise not even a golden finger“

Entlohnungs-Systeme des Managements sollten - wie schon in der 1. ÖVFA-Publikation erwähnt (siehe Kapitel Ad 16.) auf nachhaltigen längerfristigen Kriterien, welche sich am Erfolg eines Unternehmens festmachen lassen, basieren. Extrem hohe Gehaltsbestandteile und Bonifikationen (Fixgehalt, Bonus, Stock Options), welche vor allem auf quartalsweiser Berichterstattung und Finanzzahlen aufbauen, sollten vollkommen unmöglich gemacht werden. Managern, welchen in relativ kurzer Zeit (Quartale, 1-2 Jahre) entsprechende Fixgehälter und Bonustangenten eingeräumt werden, die sich in Summe auf zwei- oder sogar dreistellige Millionen Euro- oder US-Dollar-Beträge belaufen, kann wohl nicht ernsthaft an einer nachhaltigen Entwicklung des Unternehmens gelegen sein. Extrem hohe Bezahlungen sollten generell ausgeschlossen werden. Durchaus

angemessene Gesamtjahresgehälter sollten sich - nach wie vor - an der Tabelle der 1. ÖVFA-Publikation orientieren (siehe Kapitel Ad 3.), wobei sich dabei leistungsabhängige variable Entlohnungen gestaffelt und rollierend über einen Zeithorizont von Minimum 3-5 Jahren erstrecken sollten. In jedem Fall bedarf es einer klaren Ausrichtung am Geschäftserfolg. Wenn dieser nicht gegeben ist, sollte es zu keinen Abfertigungszahlungen („Golden Handshakes“) kommen. In den meisten Fällen der in der Krise zwangsweise vom Staat aufgefangenen Gesellschaften war das beim Top Management nicht der Fall. Der Ansatz „Too big to fail“ wurde auch beim Abgang der Führungsebenen umgesetzt (siehe „Golden Handshakes“ für CEOs Citigroup, Merrill Lynch, etc.). Was die Manager, vor allem bei den riesigen Milliardenverlusten die die Unternehmen zu tragen hatten, für ein effektives Risiko zu tragen hatten, bleibt klar erkennbar: Null. Der öffentliche Druck war offensichtlich so groß geworden, dass sie entlassen werden mussten. Nur mit Leistung hat dies gar nichts mehr zu tun. Diese Vorgehensweise ist für die Öffentlichkeit auch nicht mehr nachzuvollziehen. Gehaltskomponenten, welche exzessive Auszahlungen ermöglichen, sollten daher gänzlich ausgeschlossen werden.

■ **40. Gehaltsobergrenzen von verstaatlichten Unternehmen (direkte Beteiligung über Grund- und Aktienkapital)**

**Verantwortung
muss auch
bezahlt
werden**

Dass Managergehälter von einmal verstaatlichten Unternehmen begrenzt werden müssen, ist eine logische und richtige Konsequenz in der Folge eines verantwortungsvollen Umgangs gegenüber dem Steuerzahler. Eine Gehaltsobergrenze für CEOs oder Vorstandsmitglieder von 500.000 EUR (oder USD) festzulegen, erscheint aber wenig zielführend. Aus realistischen Erfahrungswerten der Vergangenheit erscheint der Betrag zu gering. Üblicherweise war bei erfolgreichen Großunternehmen ein Fixgehalt von 700.000 EUR (oder USD) eine realistische durchschnittliche Entlohnung. Deshalb kann es plausibel sein, dass CEOs - von wie gesagt verstaatlichten Großunternehmen - zumindest ein Fixgehalt von diesen 700.000 EUR (oder USD) p.a. bekommen. Andererseits wäre es wirklich schwer geeignete Führungspersönlichkeiten zu finden. Für kleinere bis mittlere Unternehmen wären die Beträge entsprechend geringer anzusetzen. Ein solcher Maximalbetrag von 700.000 EUR (oder USD) wäre auch unter nachhaltigen Gesichtspunkten nicht übertrieben oder unverschämt. Leistung muss honoriert werden. Es werden sich exzellente und geeignete Führungskräfte finden, welche um einen solchen Betrag verantwortungsvolle Jobs umsetzen. Zweifelsfrei sollten in Boom-Jahren zusätzlich entsprechende Bonustagen möglich sein, um nachhaltige Anreize zur Beteiligung am Unternehmenserfolg zu schaffen. Dabei sollte - bei wirklichen Großunternehmen (Definition Large Cap nach Marktkapitalisierung) ein 4-5-faches dieses Jahresgehalts als Obergrenze möglich sein. Ein Mehrfaches (5 bis 10-fach oder mehr) von solch einem Fixgehalt sollte p.a. nicht mehr möglich gemacht werden. Ein nachhaltiges Interesse am Wohl eines Unternehmens kann dadurch nicht mehr ernsthaft und für die Öffentlichkeit nachvollziehbar sichergestellt sein. Jedenfalls sollten sich Fixgehälter an Größen in der Höhe von Verantwortungen und damit am besten an Marktkapitalisierungen (Small-, Medium-, Large Cap) orientieren. Variable Gehaltsbestandteile

konsequenterweise an nachhaltigeren Erfolgen (z.B. Gewinne letzten 3 Jahre). Variable Komponenten sollten aber auch entsprechende Malussysteme bei verschuldeten Verlusten berücksichtigen. Ein Abgehen von Unternehmen soll bei unverhältnismäßig hohen eingegangenen Risiken ohne Konsequenzen und mit einem finanziellem „Fallschirm“ nicht mehr möglich sein (siehe Punkt oben).

■ 41. Corporate Governance - weit mehr als das

Corporate Governance ist Glaubwürdigkeit und muss identifiziert gelebt werden

Auf viele Sachverhalte ist zu Corporate Governance schon in der 1. ÖVFA-Publikation eingegangen worden (siehe Kapitel D. und ab Ad 13.). Der Aspekt zur richtigen Unternehmensführung ist ein enorm wichtiger. Die meisten europäischen Länder verfügen über durchaus wirkungsvolle Aktiengesetze welche Funktionen und Aufgaben von Organen von Aktiengesellschaften klar definieren (vor allem Deutschland und Österreich). Notwendig ist aber auch eine Unterscheidung zwischen "2-Board-Systemen" und "1-Board-Systemen". Die darüber hinaus gehende Existenz, dessen Regeln und Einhaltung von lokalen Corporate Governance-Kodizes macht Sinn und erhöht die Transparenz in Bereichen wo die Aktiengesetzeslage nicht wirksam genug ist. Corporate Governance ist als Selbstregulierungsmaßnahme Teil von "Corporate Responsibility" und daher ein willkommenes „Vehikel“, um die Verantwortung in der Unternehmensführung von Managern noch detaillierter einzufordern. Nur erzwingen und verordnen kann man damit Verantwortung nicht, auch wenn Unternehmen die Einhaltung diverser lokaler Kodizes auf ihren Websites durch unabhängige Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwaltskanzleien, etc. prüfen lassen. Hätten durch bessere Corporate Governance-Regeln die weltweite Finanz-, Wirtschafts- und Vertrauenskrise besser bewältigt oder sogar vermieden werden können? Das ist mit einem klaren „Nein“ zu beantworten. Das Volumen an ausgegeben Krediten am US-Häusermarkt sowie das darauf gehandelte Finanzmarkt-Volumen war zu groß geworden, eine bessere Corporate Governance hätte das nicht verhindert. Wohl aber hätte eine Instanz die Krise verhindern können, welche in Kenntnis volkswirtschaftlicher Zusammenhänge einen Handel in diesen Produkten limitiert. Zum einen bedarf es, wie zuvor beschrieben, klarerer Regeln auf den Finanzmärkten. Ein dem freien Markt vollkommenes Überlassen riesiger Handelsvolumina, die weder Aufsichtsbehörden noch Finanzinstitute mit besten Risk Management-Einheiten im Griff haben, ist offensichtlich nicht effizient genug möglich. Zum anderen ist Vertrauen auch von simplen psychologischen Stimmungen (Sentiment) von in der Wirtschaft tätigen Personen und der Bevölkerung allgemein abhängig. Dieses Vertrauen und vollkommene Transparenz sind gerade, wenn es um so etwas Sensibles wie um Geld geht, für die Aufrechterhaltung von weltweitem Geldtransfer und Liquiditäten enorm wichtig. Und exakt dieses Vertrauen wurde auch in der Krise schwer beschädigt bzw. teilweise zerstört. Gehaltsexzesse, welche unmittelbar nach den ersten Anzeichen der Krisenüberwindung wiederum stattfanden und -finden, sind nicht nur vollkommen verantwortungslos, sie grenzen in solchen Phasen an Abgehobenheit und einem Mangel an Gespür für das Wesentliche sowie eigentlich an geistige Enge, welche globale Zusammenhänge vollkommen negiert. Verantwortung muss daher umfassender gelebt und umgesetzt werden und lässt sich nicht auf die Existenz von testierten

Dokumenten reduzieren. Gerade mit diesen zusätzlichen Punkten umfassender Verantwortung versucht sich diese Publikation der 2. ÖVFA-Publikation zu „Corporate Responsibility 2.0: Von Corporate Responsibility zu Allgemeiner Verantwortung“ auseinanderzusetzen.

■ 42. Höherwertige Rolle von Aufsichtsratsmitgliedern (Non-executive)

**Aufsichtsrat
sein ist nicht
nur
Kontrolle**

Das kontinentaleuropäische Two-Tier-Board System sieht eine Trennung des operativ tätigen Vorstandsmitglieds und des nicht-operativen Kontrollorgans, dem Aufsichtsrat, vor. Rein optisch ist dieses System - aus Unabhängigkeitsgründen und da die „Machtkonzentration“ nicht in einer Hand liegt - wohl besser geeignet, um klare Zuständigkeiten zu schaffen und mögliche Fehler zu vermeiden. Es gibt daher als Gegengewicht zum CEO/Vorstand ein Gremium eines „kritischen Kollektivs“. Beim kontinentaleuropäischen Ansatz bleibt als Manko, dass sich der Aufsichtsrat eben nur auf Kontrolle beschränkt. Dem Aufsichtsrat muss eine erweiterte Rolle eines Beraters/ Partners/ Coaches gegenüber dem Vorstand eingeräumt werden, dann sollte eine funktionierende und effektivere Kontrolle und Beratung des Vorstandes möglich sein. Die Funktion eines CEOs und gleichzeitigen Aufsichtsratspräsidenten in Personalunion (in USA, Schweiz, etc. möglich) ist aus Glaubwürdigkeitsgesichtspunkten zu vermeiden. Es ist optisch nicht vorteilhaft, wenn sich ein und dieselbe Person sozusagen nach einem „Zwei Augen- Prinzip“ selbst kontrolliert und berät. Ein operativ tätiger Vorstand (am besten zu 100% unabhängig) kann am besten und effektivsten durch einen unabhängigen Aufsichtsrat (am besten zu 100% in der Gesamtzusammensetzung) überwacht werden. Dass die Verantwortung für die operative Umsetzung der Unternehmensziele im Wesentlichen beim CEO und seinem Vorstandsteam liegt, ist in weiterer Folge unbestritten. Deshalb kann die finanzielle Vergütung zum Großteil auch nur dem operativen tätigen Teil der Organe zugesprochen werden.

■ 43. Risk Management

**Quantität ist
nicht
Qualität**

Das teilweise Fehlen geeigneter, effizienter Risk Management-Systeme ist infolge der eingegangenen Risiken vor allem bei global tätigen Banken, Investmentbanken aber auch Versicherungen offensichtlich geworden. Das soll nicht heißen, dass verbessertes Risk Management zwangsläufig immer mit höheren Personal-Kapazitäten zu tun hat. 100 Personen können ebenso wie 1.000 vollkommen falsch liegen. Quantität bedeutet nicht Qualität. Einerseits fehlt es an geeigneten Systemen, andererseits simpel am „unabhängigen“ Durchsetzungsvermögen des jeweiligen CRO (Chief Risk Officer) und dessen Führungskräften. Manche der jeweiligen zuständigen Personen haben die Ingredienzien der explosiven Mischung vor der Sub prime-Krise durchaus erkannt, konnten sich aber - nachdem das Geschäft über Jahre hindurch so erfolgreich lief - nicht durchsetzen. Sub prime-Engagements und darauf gehandelte Produkte nahmen in Relation zu anderen Geschäftsbereichen unangemessen zu. Klar ist, dass dies offensichtlich über Jahre gute Erträge abgeworfen hatte, dennoch war das eingegangene Risiko in den meisten Fällen viel zu hoch. Die Unabhängigkeit interner Risiko-Systeme ist ein zentraler Punkt für zukünftige Geschäftspraktiken. Es sollte daher der im

Vorstand zuständige CRO inklusive seiner Geschäftsbereiche in letzter Konsequenz organisatorisch wahrscheinlich am besten auch zusätzlich (in einem equivalentem Verhältnis) dem „ausgelagerten“ Aufsichtsrat berichten, um eventuelle Interessens- und Zielkonflikte mit dem für das operative Geschäft verantwortlichen Vorstandsmitgliedern von vornherein komplett auszuschließen. Gerade auch deshalb scheint das „Two-Tier-Board System“ auch besser geeignet, um zukünftige Probleme zu bewältigen.

■ Hedge Funds

Hedge Fund ist nicht Hedge Fund

Einen allgemeinen undefinierbaren Spekulanten als Schuldigen zu definieren ist einfach. Es soll ausdrücklich davor gewarnt werden beispielsweise Hedge Funds als Alleinverantwortliche und als das Übel zu verteufeln. Hedge Fund ist aber nicht Hedge Fund. Es gibt mittlerweile eine unglaubliche Vielfalt an unterschiedlichen Hedge Funds oder auch sogenannter Alternative Investments, welche sich deutlich im Investment-Style unterscheiden. Vielleicht ist gerade auch diese Varietät ein Manko zur tatsächlichen Definition eines Hedge Funds. Viele Hedge Funds sind auch beispielsweise als strategische Long only-Investoren tätig. Natürlich gibt es aber auch Funds, welche versuchen Marktunregelmäßigkeiten auszunützen oder im anderen Extrem fast ausschließlich Short-Strategien fahren. Hier sind das Ausmaß in der Investment-Ausrichtung und auch der Anteil an investierten Derivativ-Volumina zu ermitteln. Nach dieser Übung der erhöhten Transparenz - welche zweifelsohne in einer Phase wie dieser plausibel erscheint - kann zwischen eher spekulativ ausgerichteten oder weniger spekulativen unterschieden werden. Freilich war die Transparenz was Hedge Funds betrifft bis dato sehr überschaubar. Hier muss wie bei anderen Finanzinstitutionen mehr Transparenz - durchaus durch staatlich befugte Einheiten - eingefordert werden. Hedge Funds aber allgemein als das Böse zu verteufeln ist vom Ansatz her falsch, da sie in vielen Fällen einfach nur Marktübertreibungen ausnützen. Ob sie diese verstärken, muss erst nach eingehender Analyse unter Anwendung und Einforderung kompromissloser Transparenz herausgefunden werden.

E. Zusammenfassung, Fazit

Es ist anzunehmen, dass die gegenwärtige Krise, deren Nachwirkungen wir noch für längere Zeit infolge der enorm hohen Staatsverschuldungen spüren werden, eigentlich ziemlich trivialen Ursprungs ist.

Um Vertrauen wiederzugewinnen kann man nicht „den Kopf in den Sand stecken“ und so tun als wäre nichts geschehen. Es bedarf neuer progressiver Forderungen für ein künftiges Regelwerk von Finanzmärkten allgemein. Gesetze und Regulierungsmaßnahmen allein werden in Zukunft kein besseres Finanzsystem provozieren. Von einer Überregulierung muss vehement abgeraten werden. Überregulierung bewirkt meist nur ineffizientes, starres Handeln und hohen Administrationsaufwand. Sicher lassen sich durch starke Regulierungsmaßnahmen zusätzliche Verwaltungs-Jobs schaffen, eine bessere Entwicklung wird das aber nicht herbeiführen. Dass der vollkommen freie Markt im anderen Fall keine Antwort als

Patentrezept mehr liefert, ist nicht einmal mehr hinterfragenswert. Das was wir jetzt in einem funktionierenden System brauchen ist: Vertrauen. In Boomjahren entsteht „Gier“, in Rezessionsphasen kommt „Angst und Panik“. Genau aus diesen Übertreibungszuständen heraus muss durch das umfassende Übernehmen von Verantwortung in jeglicher Hinsicht noch mehr Transparenz geschaffen werden und wieder eine Balance zwischen beiden Extremen hergestellt werden. Ein Zustand von Vertrauen. Dabei wird auch den Medien eine tragende Rolle zukommen, denn das, worüber und vor allem wie berichtet wird, ist oft stark negativ überzogen und schürt geradezu Angst. Eine höchstmögliche objektive Berichterstattung, welche sich auf Fakten reduziert, ist gefragt. Die ausschließliche Produktion von Sensationsstorys wird uns in der aktuellen Situation gar nicht weiterhelfen.

Vertrauen lässt sich nur wiederherstellen, wenn es auf einem umfassend gelebten „Verantwortungs“-Ansatz aller Individuen und Institutionen in Form von Organen und Mitarbeitern börsen- wie nicht börsennotierter Unternehmen und Gesellschaften, Regierungen und NGO's basiert. Das an sich richtige Prinzip des Stakeholder-Ansatzes (im Wesentlichen der enorm wichtige Kreis zwischen Aktionär, Kunde, Mitarbeiter und Lieferant) muss neu und umfassender definiert werden. Es muss - wie sich jetzt zeigt - auch ein Schulterschluss zu Staaten, Regierungen, Zentralbanken, NGOs und allen anderen in der Wirtschaft verantwortungsvoll handelnden Gesellschaften, Körperschaften, öffentlichen wie privaten Personen stattfinden. Es muss nicht nur die Rolle des Wohlergehens börsen- wie nicht börsennotierter Unternehmen selbst im Mittelpunkt stehen. Es muss ein fairer verantwortungsvollen Umgang mit Geschäftspartnern wie Konkurrenten aller Art mit einbezogen werden. Allerdings darf dadurch ein gesunder Wettbewerb im Sinne des Kunden weder in Frage gestellt noch gefährdet werden.

Aus der Situation heraus kann daher nur „pro-aktiv“ gelernt werden. Die Zeichen für umfassende Veränderungen stehen gut. Je mächtiger und tiefgreifender die Krise ist, desto kompakter und zielgerichteter werden notwendige Maßnahmen und Korrekturen sein müssen. Ein Prozess der durchaus als „reinigend“ bezeichnet werden kann und der aller Voraussicht nach auch erstaunlich gute Ergebnisse für eine zukünftige Entwicklung bringen wird.

Weitere Belastungen für Finanz- und Währungsmärkte werden sich vor allem aus der Bewältigung des zukünftigen Abbaues der teilweise extrem hohen Staatsverschuldungen ergeben. Hier wird zwischen Ländern und Asset-Klassen allgemein stark differenziert werden. Nur eine sachliche Analyse von Fundamentaldaten und -fakten - anstatt oberflächlicher Verallgemeinerung - kann den richtigen Pfad aus der Krise beschreiben

Die oben diskutierten Themen und Maßnahmen sollen dazu beitragen, Orientierung zu finden und vor allem auch ein besser funktionierendes Finanzsystem zu erwirken. Orientierung, welche den als selbstverständlich geglaubten, nun aber wohlhersehnten aber nicht leicht wieder zu erreichenden Zustand des Vertrauens herstellt und sichert.

Vor allem dürfen die aktuell so hohen jährlichen Defizite und Gesamtverschuldungsniveaus nicht ausschließlich mit neuen rigorosen Steuerpaketen und erhöhten Ausgabenkürzungen bekämpft werden. Sparen ist prinzipiell gut, kann aber die Situation deutlich verschlimmern. Dies wäre eine völlig falsche wie fatale Strategie, mit der man sich jegliches Konjunkturwachstum abwürgt. Es bedarf daher völlig neuer Zukunftskonzepte. Eine konsequente Umsetzung einer globalen ESG-Strategie (Environmental, Social, Governance) könnte über Jahrzehnte hinaus nachhaltiges Wachstum durch veränderte Werttreiber generieren, neue Beschäftigung schaffen und daher positiv zum Wohl der Allgemeinheit und der Umwelt beitragen. Gleichzeitig würde erhöhte Transparenz für Unternehmen wie Kapitalmärkte verlorenes Vertrauen und Glaubwürdigkeit wieder herstellen.

Fritz Mostböck, CEFA

Fritz Mostböck ist Absolvent der Wirtschaftsuniversität Wien (Studienrichtung Betriebswirtschaftslehre) und des ÖVFA/ EFFAS-Lehrganges für Finanzanalyse und Portfolio-Management (Abschluss mit CEFA = „Certified European Financial Analyst“). Seit 1996 ist Hr. Mostböck Head of Group Research sowie des Chefanalyst der Erste Group Bank AG. Als solcher zeichnet er für die Macro-, Fixed Income- und Aktienanalyse in Polen, der Tschechischen Republik, der Slowakei, Ungarn, Kroatien, Serbien, Rumänien, Türkei, Ukraine und Österreich verantwortlich. Darüber hinaus obliegt seinem Bereich die Verantwortung zur Formulierung der Gesamtveranlagungsstrategie, welche im Wesentlichen den Input für die Vermögensallokation der Erste Group in den drei großen Währungsblöcken (USD, Euro, Yen) sicherstellt. Hr. Mostböck besitzt langjährige Erfahrung im Umgang mit global tätigen institutionellen Investoren, insbesondere mit jenen, welche in Zentral- und Osteuropa investieren. In seiner vorigen Position als lokaler Head of Research innerhalb der Bayerischen Vereinsbank Gruppe war er für das Analyseteam Österreich (Makro/ Fixed Income und Aktien) verantwortlich, wo Österreich sowie auch Teile Zentral- und Osteuropas abgedeckt wurden.

Seit 1998 ist er Mitglied des ÖVFA-Vorstandes (Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management, www.ovfa.at), seit 2003 war er Präsident der ÖVFA. Seit dem Jahr 2006 ist Hr. Mostböck auch Vorstandsmitglied der EFFAS („The European Federation of Financial Analysts Societies“, www.effas.com), der Dachorganisation aller europäischen Analystenvereinigungen, welche etwa 16.000 Mitglieder in ganz Europa zählen. Zusätzlich bekleidet er das Amt des Vorsitzenden der EFFAS-Kommission im Bereich ESG (Environmental, Social, and Governance Issues) und ist Mitglied des Österreichischen Arbeitskreises für Corporate Governance und des Austrian Financial Reporting and Auditing Committee. Er ist Autor zahlreicher Bücher und veröffentlicht laufend Artikel in Finanzpublikationen und Fachzeitschriften. Von ihm stammen Artikel über die Kapitalmärkte in Zentral- und Osteuropa, sowie zu den Themenkreisen Corporate Governance und Corporate Responsibility.

Notizen

