

## Post-Lehman: Bedarf der Einsatz des exzessiv neoliberalen Marktprinzips einer grundsätzlichen Neubewertung, oder?

54. Forum Politik und Wirtschaft online  
Nordakademie, Elmshorn 18.08.2021

Dipl.-Ing. oec., Dr. rer. pol. Roland Lappin

### Index

- I) Das Marktprinzip: Worum geht es?
- II) Phänomene beobachtbarer singulärer Dysfunktionalität oder mehr?
- III) Implikationen in Bezug auf ...
- IV) Und wie kann es weitergehen?
- V) Literaturhinweise et al.

### Ad I) Das Marktprinzip: Worum geht es?

Der deutsche Wirtschaftswissenschaftler und Mathematiker **Reinhard Selten** erhielt bereits 1994 – oder sollte ich besser sagen erst 1994? – den Alfred-Nobel-Gedächtnispreis für Wirtschaftswissenschaften für die empirische – spieltheoretisch verifizierte – **Erkenntnis eingeschränkter Rationalität des Marktes** resp. des Verwerfens der Idee eines Homo Oeconomicus, der rein rational, und ich ergänze *compliant* im Rahmen des ordnungspolitisch gesetzten Marktrahmens handelt.

**Robert Shiller** erhielt 2013 die gleiche Auszeichnung. Shiller setzte sich mit dem **irrationalen Überschwang an den Aktienmärkten** auseinander.

**Michael J. Sandel** setzt sich unter dem Titel „What money can't buy“, 2012, kritisch mit den **Grenzen des Marktprinzips**, insb. in Kernbereichen der res publica, auseinander.<sup>1</sup>

**Marion Dönhoff** konstatiert knapp: „Unsere westliche Gesellschaft ist zu einer Raff-Gesellschaft degeneriert. Die meisten haben nur noch ihre eigene Wohlfahrt im Auge.“<sup>2</sup>

**Joseph Stiglitz** definiert vier Bereiche, deren Ausgestaltung durch konkrete Ordnungspolitik erfolgen muss, um den Rahmen zu setzen und damit gesellschaftliche Akzeptanz für ein Marktsystem zu gewährleisten, wie folgt:

---

<sup>1</sup> Ebenda, S. 11ff. „A debate about the moral limits of markets would enable us to decide, as a society, where markets serve the public good and where they don't belong.“

<sup>2</sup> Dönhoff, M., Zivilisiert den Kapitalismus, S. 53

„The most important role of government, however, is **setting the basic rules of the game**, (...)

- encourage or discourage unionization,
- corporate governance laws that determine the discretion of management
- competition laws that should limit the extent of monopoly rents
- distributive consequences, with some groups benefiting, typically at the expense of others“<sup>3</sup>

Deshalb kommt es kommt auf den Geist an, in dem wir das Marktprinzip sehen, also die Besinnung auf

- Verhältnis zwischen Mittel und Zweck
- zwischen dem Teil (Instrument zur Allokation) und dem Ganzen (Nutzen für jeden Einzelnen in einer Volkswirtschaft)
- menschliche/gesellschaftliche Mitte

## **Ad II) Phänomene beobachtbarer singulärer Dysfunktionalität oder mehr?**

Es ist an der Zeit, eine **Inventur der Marktversagen** in den letzten Jahren vorzunehmen, diese zu ordnen und Schlussfolgerungen für notwendige ordnungspolitische Korrekturen zu ziehen.

Ein Verharren in Unkenntnis, die an Bewusstlosigkeit grenzt, gilt es zu beenden und die politische, also letztlich gesellschaftliche Diskussion zu begründen.

Es geht um komplexe Zusammenhänge, die nicht in profaner Weise bagatellisiert werden dürfen, sondern professionell reflektiert werden müssen.

Dazu einige eklatante Beispiele, die Ihnen sicherlich nicht entgangen sein werden:

- **Lehman:** Verbriefungen von Sub-prime-Risiken

Der Kern der Lehman-Pleite, die zunächst eine Banken- und in der Folge eine Finanzkrise in den USA und Europa auslöste, ist wesentlich auf zwei Aspekte zurückzuführen:

- a) **Marktdesign:** Aufhebung des Trennbankensystems in USA (sog. Glass-Steagall Act von 1933) ab 1999, um die internationale Finanzmarktliberalisierung voranzutreiben  
In der Folge setzte ein Deregulierungswettbewerb im Finanzsektor zwischen Europa, insb. UK und den USA ein.
- b) Der exzessive Einsatz von Leverage-Instrumenten, ohne dass die daran beteiligten Banken in verantwortlicher Weise die Schuldentragfähigkeit des Gläubigers beurteilt hätten, folgte prompt. Nicht oder eingeschränkt kreditfähigen Schuldnern wurde Geld geliehen, die Kreditforderungen in Portfolien gebündelt und sodann als eigene Asset-Klasse am Kapitalmarkt

---

<sup>3</sup> Stiglitz, J., The price of inequality, S. 72

platziert, sog. MBS – *mortgage-backed securities*. All dies unter der Annahme, dass die Wertentwicklung von Immobilien immer positiv bleibt. Das Ergebnis ist bekannt.

Am Ende trat der Staat als *lender of last resort* auf, um die Risiken unverantwortlichen Agierens von Banken zur Abwehr weiterer Schäden in der Realwirtschaft und größeren Teilen der Bevölkerung zu erreichen.

Hinzu kamen Derivate, die rein spekulativ, also ohne erkennbaren realwirtschaftlich relevanten Bedarf konzipiert wurden. Mit der genuinen Funktion des Finanzsektors lassen sich diese Produkte nicht erklären, wohl aber mit der infolge dieses Deregulierungswettbewerbs entfesselten spekulativen Gier im Finanzsektor.

Bedauerlicherweise wurden insb. in Deutschland, anders als in den USA, den Eigentümern der Banken, die zuvor in ihrer Gier nach höheren Profiten keine Grenze kannten, keine Nachschusspflichten abverlangt. Stattdessen wurden insb. Aktionäre einiger Geschäftsbanken durch Haftungsübernahmen des Staates (Hypovereinsbank) risikofrei gestellt. Ein bemerkenswerter Vorgang.

Die Fiktion eines Leverage-Perpetuum-Mobiles lässt sich nicht aufrechterhalten. Ein Blick in die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung zeigt, dass der durch Hebelung mit Fremdkapital beabsichtigte Effekt im relevanten Zeitraum nicht eingetreten ist, d. h.  $\Delta \text{GDP} < \Delta \text{Verschuldung}$ . Das Leverage-Perpetuum-Mobile geht davon aus, dass die Risiken, die infolge ansteigender Verschuldungsgrade entstehen, auf die res publica oder die Zentralbanken übertragen werden.

#### - **Private Wealth Management: Cum-Ex, Cum-Cum**

Der Kern dieser sogenannten Anlageinstrumente sei anfänglich kurz skizziert:

**Cum-Ex-Geschäften** liegt die Mehrfachgeltendmachung von Kapitalertragssteuergutschriften für eine einmal gezahlte Dividende durch die vorsätzliche Abgabe wahrheitswidriger Erklärungen beteiligter Banken gegenüber den Finanzbehörden zugrunde. Dies mit dem Ziel, die Auszahlung tatsächlich nicht abgeführter Kapitalertragsteuer zu erreichen.

**Cum-Cum-Geschäften** liegt die Überlegung von Anlegern im Ausland zugrunde, durch kurzfristige Aktienleihen an im Inland ansässigen Firmen diesen die Anrechnung von Steuergutschriften auf Dividendenzahlungen zu ermöglichen. All dies, ohne dass die im Inland steuerpflichtigen Firmen letztlich ein wirtschaftliches Interesse an der Eigentümerfunktion hätten.

Beide Instrumente zeigen auf, dass der unternehmerische Ertrag nicht aus der wirtschaftlich erfolgreichen Tätigkeit der jeweiligen Aktiengesellschaft erfolgt, sondern aus der missbräuchlichen Gestaltung, d. h. Vermeidung nach geltendem Steuerrecht fälliger Ertragsteuern. Das ist im Fall Cum-Ex schlicht Betrug!

Das BGH hat in seiner Entscheidung v. 28.7.21 (1StR519/20) zu Cum-Ex-Geschäften bestätigt, „**dass die Geltendmachung tatsächlich nicht einbehaltener Kapitalertragsteuer gegenüber den Finanzbehörden auf der Grundlage**

**derartiger Cum-Ex-Geschäfte den Straftatbestand der Steuerhinterziehung erfüllt“.**

Eine abschließende Entscheidung zu Cum-Cum-Geschäften steht aus.

Aus dem Blickwinkel der Verteilungsgerechtigkeit ist anzumerken, dass der Zugang zu Cum-Ex-Anlagen letztlich nur wenigen Vermögenden oder Investment-Banken offenstand. Das einzelne Ticket, um an Cum-Ex-Betrügereien teilzuhaben, lag in der Regel bei einer Mindesteinlage von 10 Mio. Euro oder mehr!

#### - **Automotive: Diesel-Gate**

Worum geht es im Kern: Um den Versuch, mit unlauteren Mitteln den **Massenerhaltungssatz** (de Lavoisier, 1789) im Bereich toxischer Immissionen von Verbrennungsmotoren außer Kraft zu setzen.

Er lautet: Bei einer chemischen Reaktion ist **die Summe der Masse der Edukte gleich der Summe der Masse der Produkte**. Dies bedeutet nichts Anderes als dass Kohlenwasserstoffe im Verbrennungsprozess durch exogene chemische Reaktionen zu CO<sub>2</sub>, NO<sub>x</sub>, SO<sub>x</sub>, H<sub>2</sub>O und Feinstaub werden. Das Stoffverhältnis ergibt sich zwingend aus der chemischen Reaktion selbst.

Dazu Goethe (in einem Brief an L. Löw von und zu Steinfurt am 3.10.1829):

„**Die Naturwissenschaften sind die einzigen**, die uns auf einen sicheren, festen Grund führen oder vielmehr, **die uns nicht täuschen**“.

Auch eine Abschaltvorrichtung (*defeat device*) vermag es letztlich nicht, dieses Naturgesetz außer Kraft zu setzen. Das haben zwischenzeitlich diverse Gerichte bestätigt mit der Folge, dass empfindliche Strafen verhängt wurden. Der VW-Konzern musste in der Folge für Strafzahlungen und Schadenersatz Rückstellungen in Höhe von mehr als 30 Mrd. Euro bilden, einzelne Manager mussten Haftstrafen antreten.

#### - **Trend zu steuerlich privilegierten, digitalen, faktisch globalen Monopolen**

Das Marktdesign des EU-Binnenmarktes sieht den freien Verkehr von Waren, Dienstleistungen, Kapital und Personen innerhalb der Grenzen der Mitgliedsstaaten vor. Indes fehlt es bislang an einer abgestimmten Steuer- und Fiskalpolitik. Dies hat zu einem – bislang ordnungspolitisch tolerierten – Steuerwettbewerb zwischen den Mitgliedsländern der EU geführt.

In der Folge wählen insbesondere global agierende Konzerne wie Alphabet, Apple, etc. Steueroasen wie Irland oder Luxemburg, um sich Zugang zum EU-Binnenmarkt zu verschaffen.

Der im aktuellen **Design des EU-Binnenmarktes verankerte mitgliedsländerspezifische Steuerwettbewerb** führt jedoch dazu, dass globale, ohne physische Präsenz in den Absatzmärkten agierende Digital-Konzerne in der EU kaum Ertragsteuern zahlen, während lokal ansässige Firmen durch entsprechende Besteuerung zur Finanzierung der Mitgliedsländer der EU maßgeblich beitragen. Die

Wettbewerbsverzerrung ist offensichtlich. Dies gilt insb. für global betriebene, digitale Geschäftsmodelle.

**BEPS 2.0<sup>4</sup>:** Die Neuordnung internationaler Besteuerungsrechte sowie eine Mindestbesteuerung (15 %), die unlängst auf OECD-Ebene vereinbart wurden, sind ein erster Schritt, um mehr Steuergerechtigkeit auf der Unternehmensebene zu erreichen. Indes ist eine **restriktive Haltung bei Vereinbarung von Ausnahmekatalogen** entscheidend, damit der bis 2023 noch zu erarbeitende multilaterale völkerrechtliche Vertrag sein Ziel nicht verfehlt.

#### - **Zentralbanken: QE, finanzielle Repression vs. Asset-Inflation**

Seit die EZB mittels *Quantitative Easing (QE)*<sup>5</sup> und weiterer innovativer geldpolitischer Instrumente Milliarden von Euro erzeugt hat, um u. a. Banken zu retten resp. deren Eigentümer vor Vermögensverlusten von in der Vergangenheit weitgehend steuerprivilegiert aufgebauten finanziellen Vermögenszuwächsen zu bewahren, fällt es der Politik zusehends schwerer zu verstehen, dass es für eine nachhaltige Fiskalpolitik progressiver Steuern auf Einkommen und Vermögen bedarf.<sup>6</sup>

Ob dies eine besonders innovative/avantgardistische Form der Geldpolitik ist oder schlicht „Staatsfinanzierung über die Zentralbank“, wurde zuletzt intensiv zwischen dem BVerfG und dem EuGH erörtert. Jedenfalls besteht Einigkeit über Grenzen und eine besondere Darlegungslast. Über die langfristigen Auswirkungen von QE ist wenig bekannt.

Wer sich nicht am letztlich spekulativ ausgerichteten Kapitalmarkt beteiligen kann oder will, muss die Effekte finanzieller Repression (Realwertverluste von Geldvermögen, Verwahrgebühren/Negativzinsen) verkraften. Ähnliches gilt für die Auswirkungen von Asset-Inflation (bspw. bei Wohnimmobilien auf Mieter) durch private oder institutionelle Vermögensverwaltung.

#### - **Weitere?**

### **Ad III) Implikationen in Bezug auf ...?**

Nach einer ersten Inventarisierung beobachtbarer Dysfunktionalitäten sollen durch eine Auswahl von relevanten Implikationen ordnungspolitische Korrekturbedarfe identifiziert werden.

Dies erfolgt beispielhaft anhand dreier Implikationen:

---

<sup>4</sup> BEPS: Base erosion and profit shifting. Typischerweise werden in multinationalen Konzernstrukturen durch aggressive Verrechnungspreisgestaltung Gewinne in Steueroasen verlagert, um so Ertragsteuern zu vermeiden.

<sup>5</sup> Letztlich Geldschöpfung, indem Banken Kredite mit mittleren Laufzeiten zur Verfügung gestellt werden und darüber hinaus am Sekundärmarkt Anleihen von Privatunternehmen oder Staatsanleihen in erheblichem Umfang angekauft werden. Dies in einem bislang unbekanntem Ausmaß.

<sup>6</sup> Dazu Piketty, a.a.O., S. 1087

## Res publica

Die Auswirkungen für die res publica sind erheblich. Nicht nur in abstracto, sondern vor allem für den größeren Teil der Gesellschaft, also die Menschen. Die Haftungsübernahmen durch den Staat oder die deutliche Ausweitung der Bilanzsummen der Zentralbanken setzen der Fiskal- und Geldpolitik erkennbar Grenzen.

## Vermögenverteilung

Die beschriebenen Dysfunktionalitäten führen zu einer tendenziell sich verstärkenden disproportionalen Vermögensverteilung.<sup>7</sup> Wieviel Divergenz eine Gesellschaft verträgt, kann nicht pauschal definiert werden. Der Trend indes ist kritisch zu bewerten.

Die langfristigen Auswirkungen der ultralockeren Geldpolitik der Zentralbanken sind weitgehend unbekannt. Finanzielle Repression (Entwertung der Sparguthaben) und partiell auftretende Asset-Inflation (insb. im Immobilienbereich) sind empirisch belegt.

## Verantwortung

Das BGB enthält mit §138 eine Rechtsnorm, die Rechtsgeschäfte, die gegen die guten Sitten verstoßen, für nichtig erklärt. Dies gilt insbesondere für Rechtsgeschäfte, die einem Dritten Vermögensvorteile versprechen, die in einem auffälligen Missverhältnis zur Leistung stehen. Damit ist die *volonté générale* für verantwortliche Unternehmensführung gegenüber der res publica gesetzt.<sup>8</sup> Seit einigen Jahren wird diese Generalvorschrift durch den DCGK für am Kapitalmarkt notierte Aktiengesellschaften weiter konkretisiert.

Letztlich mündet jedes marktliche Handeln in einem vertragsähnlichen Verhältnis, also einem Rechtsgeschäft. Zuwiderhandlungen sind zu sanktionieren. Mit dem unlängst verabschiedeten Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG) wurde das Strafmaß deutlich erhöht, falls sich Organmitglieder sittenwidrig verhalten.

Dessen ungeachtet sind Haltung und Ethos von Führungskräften weiter entscheidend, um Compliance zu gewährleisten.<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> Dazu für die Entwicklung in den USA Stieglitz, J., Of the 1%, by the 1%, for the 1%, Piketty, a.a.O., umfassende globale Auswirkungen in Piketty, a.a.O., Kapitel 14

<sup>8</sup> Vgl. dazu Schachtschneider, K. A., Freiheit-Recht-Staat., S. 40f.

<sup>9</sup> Dazu Röpke, W. a.a.O. S. 195 „Wahrscheinlich wird alles nur Flick- und Stückwerk bleiben, wenn es uns nicht gelingt, eine moralische Umwälzung herbeizuführen, die unsere quantitative Kultur durch eine qualitative ersetzt (...): Qualität, Ehrlichkeit, Dauer, Noblesse, Maß und einfache Schönheit“

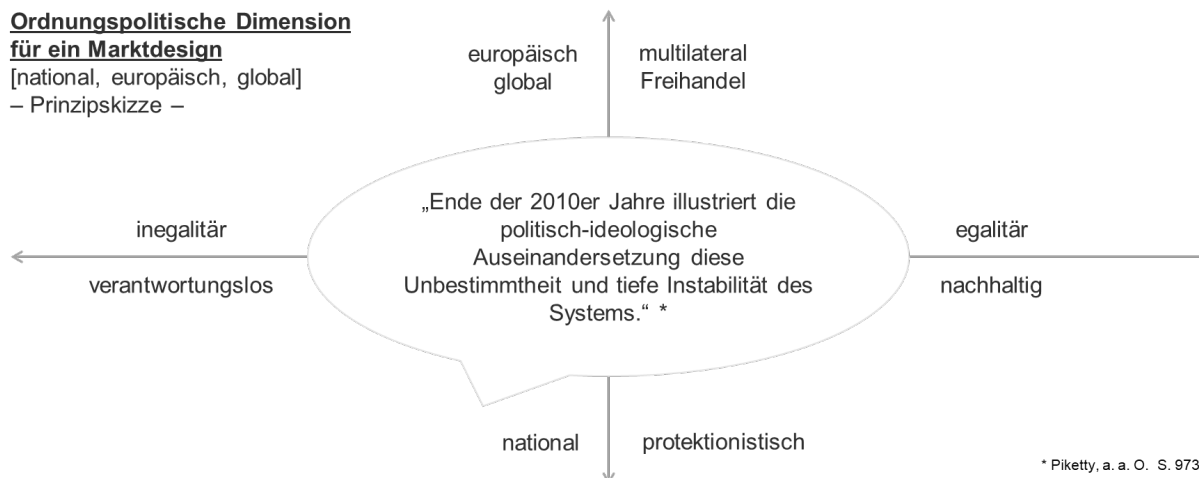
## Ad IV) Und wie geht's weiter?

### Ordnungspolitische Dimension

#### für ein Marktdesign

[national, europäisch, global]

– Prinzipskizze –



### Option I: Laissez-faire, der Markt wird es richten

Die Marktkräfte sind durch eine neoliberal ausgerichtete Ordnungspolitik zu stärken, um sich vollends zu entfalten. Deregulierung ist die bestimmende Maxime für das Marktdesign. Irrationalitäten sind in Kauf zu nehmen.

### Option II: Plädoyer für eine wirtschaftlich nachhaltige Ordnungspolitik

Das **Marktprinzip ist kein Selbstzweck**. Es ist ein Allokationsmechanismus mit eingeschränkter Rationalität. Nicht mehr, aber auch nicht weniger.

**Der empirisch beobachtbaren eingeschränkten Rationalität ist durch eine nachhaltig auszurichtende Wirtschafts- und Fiskalpolitik zu begegnen.** Dabei müssen insbesondere qualitative Aspekte in den Blick genommen werden. Dies betrifft nicht nur die ESG-Ziele, sondern insb. auch die Fiskalpolitik.

Globale Arbeitsteilung ist dabei immer mitzudenken. Die Staatsschuldenkrise in der EU hat uns gezeigt, dass das aktuelle Marktdesign vorrangig auf Freiheit des Waren- und Kapitalverkehrs gründet. Eine nachhaltige **qualitative Konditionierung** steht aus.

Die prinzipielle Unabhängigkeit des Mandates der Zentralbanken ist konsequent auf nachhaltige Geldwertstabilität auszurichten. Die Verantwortung für Fiskal- und Geldpolitik ist **klarer (als bisher)** voneinander abzugrenzen.

### Option III: Demokratisch legitimierte Kompromisslinien

## V. Literaturhinweise

Dönhoff, Marion, Zivilisiert den Kapitalismus, Grenzen der Freiheit, 1995

Hemmer, Hans-R., Die Grundlagen der sozialen Marktwirtschaft, Vortragsskript 18.11.2010, [www.kas.de](http://www.kas.de), KAS 2258-1442-1-30

Sandel, Michael J., What money can't buy, The moral limits of markets, 2012

Stiglitz, Joseph E., The price of inequality, 2012/3

Stiglitz, Joseph E., Of the 1%, by the 1%, for the 1%, in: Vanity Fair, May 2011

Piketty, Thomas, Kapital und Ideologie, deutsche Fassung, 2020

Röpke, Wilhelm, Maß und Mitte, 2. Auflage, 1979

Schachtschneider, Karl A., Freiheit-Recht-Staat, 2005

Lappin, Roland, Leserbrief an Zeit online v. 17.2.2020

Artikel „Das Millionen-Geschenk“, Zeit v. 13.2.2020

Hier: Cum-Ex: Im Zweifel für das Recht

Zwei zentrale Fragen stellen sich mir, als citizen unserer res publica.

Erstens: Allein die in Rede stehende Größenordnung des noch unter rechtsstaatlichem Vorbehalt durch die Finanzgerichte stehenden Cum-Ex-Steuerbetrugsvorwurfs dürfte alle zuvor in der Bundesrepublik bekannt gewordenen Steuermanipulationen in den Schatten stellen.

Dass die rechtsstaatliche Auf- und Abarbeitung Zeit benötigt, ist klar. Indes zeichnet sich ab, dass der Kern des Betrugsvorwurfes auf die Mehrfachgeltendmachung von Steuergutschriften zielt. Ein Schneeballsystem ohne Gleichen. Dass die Hinweise der Kölner Staatsanwaltschaft vom zuständigen Finanzamt Hamburg rein verfahrensmäßig beantwortet wurden, verdient besondere Aufmerksamkeit. Ist es nicht üblicherweise so, dass Steuerveranlagungen bei strittiger Auslegung des Rechtsrahmens regelmäßig vorläufig ergehen? Dies um die res publica vor Einnahmeausfällen zu bewahren und möglicher Verjährung wirksam zu begegnen.

Ein geänderter Abgabenbescheid, im konkreten Fall 47 Mio. Euro, löst zunächst keinen Rechtsstreit aus, sondern dient der Sicherung einer Rechtsposition bis zur abschließenden Klärung durch die Finanzgerichte. Auf die interne Bewertung der Hamburger Finanzverwaltung kommt es hierbei nicht an. Rechtlich relevanter Ermessensspielraum für das Aushandeln eines Billigkeitserlasses ist nicht erkennbar, allenfalls, dass potenziellen Steuerbetrügerei die Rückerstattung eines wesentlichen Teiles ihrer Beute zu Lasten der res publica ermöglicht würde und sich eine abschließende -auch steuerstrafrechtliche Bewertung- durch die Finanzgerichte damit erübrigt. Ein in besonderer Weise gegenüber der Öffentlichkeit erklärungsbedürftiger Vorgang.

Zweitens: Jenseits der Verwaltungsebene stellt sich die Frage nach fachpolitischer Führung und Haltung. De jure ist die Finanzverwaltung natürlich unabhängig, de facto stellt sich die Frage nach guter politischer Führung. Wenn eine sozialdemokratisch politisch geführte Finanzbehörde billigend in Kauf nimmt, dass Abgabenbescheide nicht geändert werden oder aber relevante Urteile der Finanzgerichte abgewartet werden, bevor Billigkeitserlasse ergehen, kann der Eindruck entstehen, dass hier unsolidarisch und zu Lasten der res publica gehandelt wird. Gute politische Führung geht anders: Für



das Recht, ohne wenn und aber! Ich bin zuversichtlich, dass die Finanzgerichte dem Recht Geltung verschaffen werden.

### **Kurz-CV**

**Roland Lappin** (60), Dipl.-Ing. oec. (U/TU Hamburg), Dr. rer. pol. (U Erlangen-Nürnberg), CFO der HHLA seit 2003, vorangegangene berufliche Tätigkeiten in der chemischen Industrie (Degussa) und Familienunternehmen (Schickedanz-Holding sowie SGS, Genf)