



Michael Peters & Magdalena Senn

DER FINANZSEKTOR IST ZU GROß

Warum ein aufgeblähter Finanzsektor der europäischen Wirtschaft und Gesellschaft schadet

DEZEMBER 2021



FINANZWENDE

Recherche

Finanzwende Recherche
Motzstraße 32 | 10777 Berlin
info@finanzwende-recherche.de

Michael Peters & Magdalena Senn

DER FINANZSEKTOR IST ZU GROß

Warum ein aufgeblähter Finanzsektor der europäischen Wirtschaft und Gesellschaft schadet

Magdalena Senn ist Ökonomin mit den Schwerpunkten Makroökonomie und politische Ökonomie. Bei Finanzwende arbeitet sie als Referentin für nachhaltige Finanzmärkte. Ihr Schwerpunkt liegt auf der Frage, wie Finanzmärkte die nachhaltige Transformation unterstützen können.

magdalena.senn@finanzwende-recherche.de

Michael Peters ist Wirtschaftswissenschaftler mit den Schwerpunkten Makroökonomie und Finanzen und Referent für Finanzmärkte bei Finanzwende. Er arbeitet zur Frage, wie wir einen Finanzsektor schaffen können, der Wirtschaft und Gesellschaft dient.

michael.peters@finanzwende-recherche.de

Zitiervorschlag Senn, M. und Peters, M. (2021): Der Finanzsektor ist zu groß – Warum ein aufgeblähter Finanzsektor der europäischen Wirtschaft und Gesellschaft schadet, Finanzwende Recherche, Berlin.

Danksagung Wir danken Gerhard Schick, Marcus Wolf, Konrad Duffy, Julian Merzbacher, Gaston Bronstering, Lilli Heuschneider, Nathan Lauer, Uwe Zöllner und dem gesamten Finanzwende-Team für ihre Unterstützung und Inspiration. Wir sind Alison Schultz, Rainer Voss und Thierry Philipponnat sehr dankbar für hilfreiches Feedback und Kommentare. Ein besonderer Dank geht an Nicholas Shaxson (Balanced Economy Project und Tax Justice Network) für seine substanziellen Beiträge zu diesem Bericht. Nicks Buch "The Finance Curse" war eine Inspiration für diesen Bericht.

Übersetzung Cornelia Gritzner

Lektorat Bettina Hoyer (lingua•trans•fair)

Fotos Coverillustration unsplash.com Markus Spiske, Vlad Bussuic, Robert Bye, USGS



Finanzwende Recherche
Motzstraße 32 | 10777 Berlin
info@finanzwende-recherche.de

TRANSFORMATIVE
RESPONSES
TO THE CRISIS

Das Transformative Responses Projekt wird unterstützt von:

 HEINRICH
BÖLL
STIFTUNG

Hans Böckler
Stiftung 

OPEN SOCIETY
FOUNDATIONS

 PARTNERS FOR
A NEW ECONOMY



INHALT

Einleitung	4
Die Selbstbeschäftigung des Finanzsektors	6
Eine Gefahr für die Stabilität	10
Abschöpfung von Mehrwert	14
Umgehung der Regulierung	21
Den Finanzsektor schrumpfen - für mehr Wohlstand	24

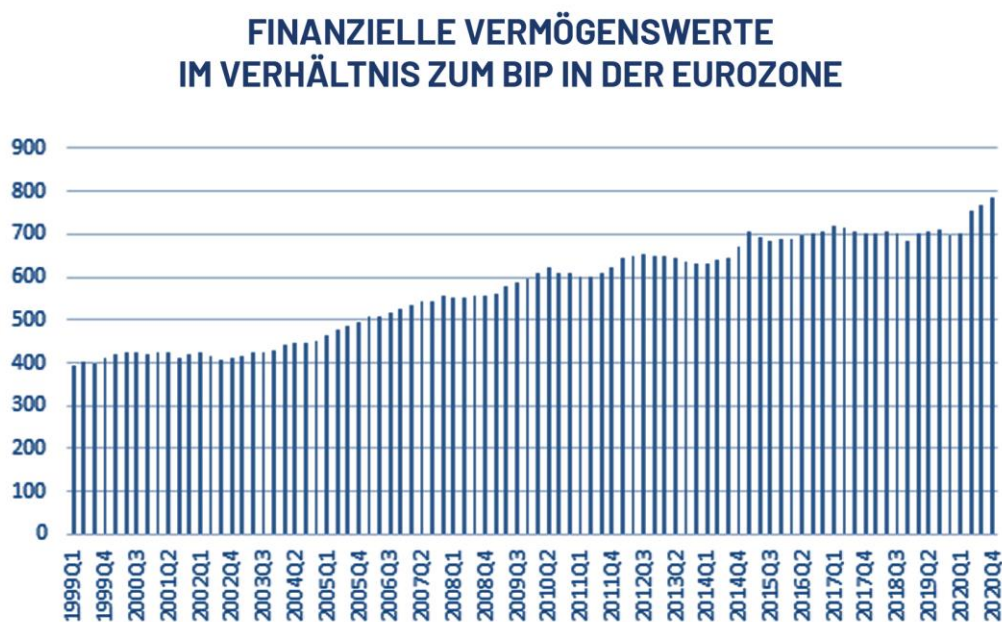
EINLEITUNG

Zu Beginn der Corona-Pandemie im März 2020 wurden sowohl die Realwirtschaft als auch die Finanzmärkte in Europa schwer erschüttert. Die Aktienmärkte stürzten ab, die Arbeitslosigkeit schnellte in die Höhe und Regierungen und Zentralbanken griffen ein, um die Wirtschaft zu stabilisieren. Die Aktien-, Anleihen- und Immobilienmärkte erholten sich jedoch rasch¹ und erreichten im Sommer 2021 neue Höchststände, während die Zahl der Milliardäre weltweit um 700 auf über 2.700 anstieg.² 2020 war das bislang beste Jahr für Hedge-Fonds,³ während Private-Equity-Fonds im Jahr 2021 Einkäufe in Rekordhöhe tätigen könnten.⁴ Im Gegensatz dazu kommt es in vielen Ländern weiterhin zu Kurzarbeit.⁵ Zahlreiche Menschen haben massiv unter der Krise gelitten, auch finanziell. Im Laufe der Pandemie hat die Vermögensungleichheit also erheblich zugenommen. Gleichzeitig kam es zu einer ungleichen Erholung nach der Krise.

Die Pandemie hat eine langfristige Entwicklung sichtbar gemacht, die auf die Zeit weit vor der Finanzkrise von 2007-2008 und ihre Auswirkungen zurückgeht. Denn die Diskrepanz zwischen einem florierenden Finanzsektor auf der einen Seite und einer stagnierenden Wirtschaft mitsamt angespannter Situation der mittleren und unteren Einkommensgruppen auf der anderen Seite lässt sich nicht mit einer kurzfristigen Entwicklung erklären.

In den letzten 20 Jahren hat sich die Größe des Finanzsektors – gemessen am Gesamtbestand der finanziellen Vermögenswerte – im Verhältnis zur jährlichen Wirtschaftsleistung in der Eurozone verdoppelt.⁶ Das übermäßige Wachstum des Finanzsektors begann in der Zeit der Liberalisierung und Deregulierung nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems in den 1970er Jahren. In der Folge begann das Finanzwesen, sowohl wirtschaftlich als auch politisch eine immer wichtigere Rolle zu spielen und sich immer mehr von der Realwirtschaft zu entkoppeln.

Abbildung 1



Quelle: Eurostat, Vermögensbilanzen, Gesamtbestand der finanziellen Vermögenswerte relativ zum BIP

Mit diesem Bericht argumentieren wir, dass mehr Finanzmarkt nicht automatisch zu mehr Wohlstand führt. Und dass der heutige Finanzsektor, der sich auf schädliche Aktivitäten konzentriert, in seiner Größe das Gegenteil bewirkt. Wir wollen zeigen, dass ein großer Teil der Finanzaktivitäten nicht auf sinnvolle Finanzdienstleistungen ausgerichtet ist. Stattdessen ist er dazu übergegangen, Erträge aus der Realwirtschaft abzuschöpfen. Gleichzeitig hat die Finanzindustrie schwere Krisen verursacht, die zum Verlust von Arbeitsplätzen, zu wachsender Ungleichheit und zu einer Umverteilung des Wohlstands von unten nach oben geführt haben.

Natürlich ist nicht der ganze Finanzsektor an sich schlecht. Wir brauchen Finanzmarktakteure wie Banken, um unsere Wirtschaft mit Krediten zu versorgen. Allerdings zeigen immer mehr Untersuchungen, dass das Wachstum des Finanzsektors in den USA⁷ und im Vereinigten Königreich über das nützliche Maß hinaus eine Belastung für die Gesellschaft insgesamt darstellt. Mehr Wachstum in diesem Bereich führt tendenziell eher zu zusätzlichen Kosten statt zu Vorteilen und mindert den Wohlstand – ein Phänomen, das auch als „Finance Curse“, also Finanzfluch, bezeichnet wird.⁸

Mit diesem Bericht wollen wir Belege für eine ähnliche Entwicklung in der Eurozone vorbringen. In einer Zeit, in der die beiden größten europäischen Volkswirtschaften, Deutschland und Frankreich, danach streben, ihre Finanzzentren auszubauen, indem sie großen Finanzakteuren entgegenkommen, ist dies von entscheidender Bedeutung.⁹

Im Folgenden wollen wir den oftmals eigennützigen Charakter des Finanzsektors belegen und erklären, warum er die Wirtschaft destabilisiert. Zudem soll es um die wertabschöpfenden Praktiken gehen und um Aktivitäten des Finanzsektors, die die Umgehung bestehender Rechtsvorschriften zum Ziel haben. Im Gegensatz zu den Behauptungen der Finanzlobby,¹⁰ dass es keinen Zielkonflikt zwischen wirtschaftlichem Wohlstand und Finanzregulierung gebe, sollten wir den Finanzsektor schrumpfen, neu ausrichten und neu regulieren, um den Wohlstand insgesamt zu erhöhen. Schließlich stellen wir verschiedene Maßnahmen vor, die das Potenzial haben, zu diesem Ziel beizutragen, aber bisher noch nicht umgesetzt wurden.

DIE SELBSTBESCHÄFTIGUNG DES FINANZSEKTORS

Um zu beurteilen, ob unser derzeitiger Finanzsektor eher nützt oder schadet, wenden wir uns zunächst einer seiner Hauptaufgaben zu, nämlich der Kreditvergabe an die Realwirtschaft und Haushalte. Unsere Recherchen kommen zu dem Ergebnis, dass die Finanzierung der Realwirtschaft bei den Gesamtaktivitäten des Finanzsektors keine besonders große Rolle spielt. Nichtsdestotrotz ist der Finanzsektor immer weitergewachsen.

Der Wirtschaftstheorie zufolge besteht die Hauptaufgabe der Banken in der Finanzierung von Investitionen, indem sie Kredite an Unternehmen und Haushalte vergeben.¹¹ Aus Daten der EZB geht hervor, dass der Anteil der Kredite, die Banken in der Eurozone an Unternehmen und Haushalte außerhalb des Finanzsektors vergeben, relativ gering ist und im Verhältnis zu den Bankbilanzen zurückgeht. Im Jahr 2021 lag dieser Anteil bei 29,9 Prozent, während er im Jahr 2000 noch bei 33,5 Prozent lag.¹² Das bedeutet, dass über 70 Prozent der Aktivitäten der Banken nicht auf die Kreditvergabe an Haushalte und die Realwirtschaft ausgerichtet sind.¹³

**IM JAHR 2021 DIENTEN
IN DER EUROZONE NUR
30 PROZENT
DER BANKBILANZEN DER
KREDITVERGABE AN
PRIVATE HAUSHALTE
UND NICHT-FINANZUNTERNEHMEN**

Dass die vermeintliche Hauptaufgabe nur eine Nebenrolle spielt, überrascht zunächst. Doch was machen die Banken eigentlich mit dem Rest? Nach unserer Auffassung ist der Finanzsektor zu sehr auf Geschäfte innerhalb des Finanzsektors konzentriert und an allen möglichen, oft Schaden verursachenden Aktivitäten beteiligt. Wir könnten einen großen Teil dieser Aktivitäten einschränken, zu Gunsten von Wirtschaft und Gesellschaft.

Eine Erklärung für den geringen Anteil der Kredite an Realwirtschaft und private Haushalte ist, dass die meisten Finanzgeschäfte innerhalb des

Finanzsektors selbst stattfinden, das heißt zwischen verschiedenen Finanzakteuren.¹⁴ Zwar beinhalten solche sektorinternen Transaktionen auch nützliche Aktivitäten wie mitunter den Einsatz von Derivaten zur Absicherung von Risiken. Größtenteils bieten sie der Gesellschaft jedoch keinen Nutzen und können schlimmstenfalls sogar wertabschöpfend oder destabilisierend sein. Beispielsweise werden Derivate in großem Stil für Spekulationen eingesetzt, wie wir weiter unten beschreiben. Den großen Anteil der sektorinternen Finanzgeschäfte bezeichnen wir als Selbstbeschäftigung des Finanzsektors und stellen die Frage: Welchen Nutzen bringt es, wenn Finanzakteure sich in großem Stil gegenseitig Geld leihen?

Das gigantische Derivategeschäft der Deutschen Bank

Nehmen wir zum Beispiel die Kreditvergabe der Deutschen Bank. Laut ihrem Jahresbericht 2020 hat die Deutsche Bank Kredite im Wert von 431 Milliarden Euro (weltweit) vergeben.¹⁵ Zum Vergleich: Dies entspricht etwa 13 Prozent des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP).¹⁶ Zieht

man davon noch die Kredite an Haushalte und Finanzwirtschaft ab, bleiben Kredite an die Realwirtschaft von knapp über 100 Milliarden Euro oder gerade einmal 3 Prozent des BIP übrig.¹⁷ Nichtsdestotrotz scheint die Kreditvergabe ein wichtiger Teil des Geschäftsmodells der Deutschen Bank zu sein, oder? Falsch!

DAS GESAMTE KREDITVOLUMEN DER DEUTSCHEN BANK IM JAHR 2020 ENTSPRICHT 13% DES DEUTSCHEN BIP, DIE KREDITE AN DIE REALWIRTSCHAFT GERADE EINMAL 3 PROZENT DES BIP. DIE AUSSTEHENDEN DERIVATE BELAUFEN SICH AUF 1000 PROZENT DES DEUTSCHEN BIP.

Vergleicht man die Kreditvergabe im Jahr 2020 mit den Risikopositionen aus dem Derivatehandel der Deutschen Bank, werden die wahren Relationen deutlich. Die gesamten ausstehenden Derivate der Deutschen Bank kumulieren sich auf atemberaubende 32.000 Milliarden Euro¹⁸, also das 10-fache oder 1000 Prozent des deutschen BIP. Wie wir weiter unten noch genauer zeigen

werden, hat der Handel mit Derivaten wenig mit der Realwirtschaft zu tun und ist vor allem ein Geschäft innerhalb des Finanzsektors.

Selbstbeschäftigung bei Derivaten

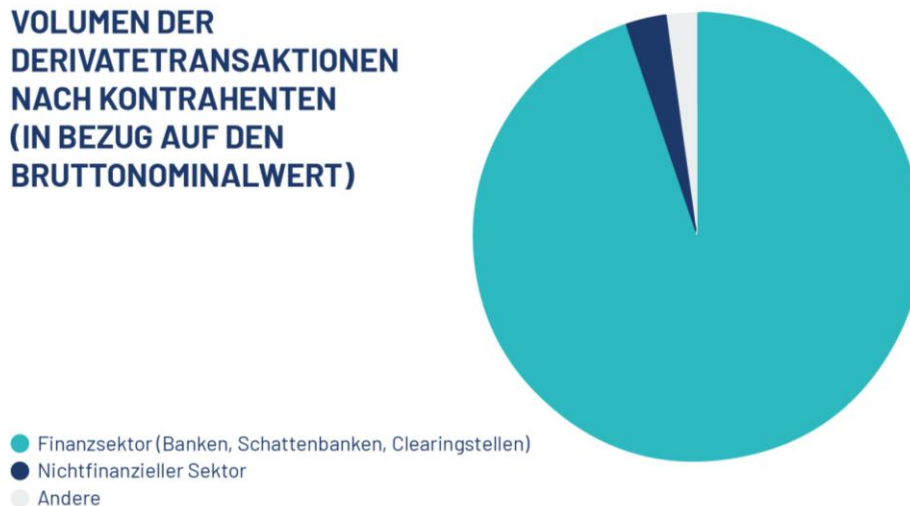
Es wird häufig erklärt, dass der Einsatz von Derivaten Erzeugern diene, wie zum Beispiel Landwirtinnen, die einen Preis für ihre künftigen Ernten sichern wollen. (Diese Art von Derivaten werden auch Termingeschäfte genannt.) Empirische Daten lassen jedoch Zweifel daran aufkommen, denn die Welt der Derivate hat sich tiefgreifend verändert. Vor fünfzig Jahren bezogen sich die meisten Terminkontrakte tatsächlich auf landwirtschaftliche Produkte, aber heute beruhen die meisten Termingeschäfte auf Finanzinstrumenten und Währungen. Auch hier handelt die Finanzbranche größtenteils mit sich selbst¹⁹ – ohne erkennbaren Nutzen für die Realwirtschaft und in vielen Fällen mit dem Risiko, Schaden anzurichten.

Im Vorfeld der Finanzkrise von 2008 begrenzten die Banken ihre Kreditrisiken angeblich mit Kredit-Ausfall-Swaps (Credit Default Swaps – CDS), einer Art von Derivat. Die CDS entwickelten sich jedoch selbst zu einer Anlageklasse, die zu Spekulationszwecken eingesetzt wurde, und ihr Umfang überstieg bei weitem die Höhe der zugrunde liegenden Kredite, die sie versicherten.²⁰ Als die Hypothekenkreditblase platzte, löste das eine Kettenreaktion aus, die zur schwersten Finanzkrise seit der Großen Depression führte.

Die Daten der EZB zu Derivaten, aufgeschlüsselt nach Vertragspartnern,²¹ zeigen, dass in der EU nur 3 Prozent des Volumens der gehandelten Derivatkontrakte ein Nicht-Finanzunternehmen (d. h. die Realwirtschaft) involvieren, während bei 2,2 Prozent solcher Kontrakte andere Akteure (z. B. der öffentliche Sektor oder die Zentralbank) Vertragspartei sind. Der Rest betrifft Verträge unter Finanzakteuren selbst, wie Abbildung 3 zeigt.

Abbildung 3

**VOLUMEN DER
DERIVATETRANSAKTIONEN
NACH KONTRAHENTEN
(IN BEZUG AUF DEN
BRUTTONOMINALWERT)**



Quelle: Daten aus dem Wirtschaftsbericht der EZB, Ausgabe Juni/2019, eigene Darstellung

Auch die Anzahl und Vielfalt der gehandelten Derivate ist erstaunlich. So waren allein im ersten Quartal 2021 in Deutschland mehr als 1,5 Millionen verschiedene Derivate registriert.²² Zum Vergleich: In einem normalen deutschen Supermarkt gibt es nur etwa 25.000 verschiedene Produkte.²³ Wie im gesamten Finanzsektor spielen in der Welt der Derivate nur wenige eine nützliche Rolle. Ein großer Teil der Derivate richtet potenziell Schaden an. Eine Eindämmung dieser gefährlichen Aktivitäten würde den gesamten Finanzsektor schrumpfen und langfristig die Resilienz stärken.

**IM ERSTEN QUARTAL 2021
WAREN IN DEUTSCHLAND
MEHR ALS 1,5 MILLIONEN VERSCHIEDENE
DERIVATE REGISTRIERT.**

**ZUM VERGLEICH: IN EINEM NORMALEN
DEUTSCHEN SUPERMARKT GIBT ES
GERADE EINMAL 25.000 PRODUKTE.**

Hochfrequenzhandel dient ausschließlich der Finanzindustrie

Ein weiteres treffendes Beispiel für die Selbstbeschäftigung des Finanzsektors ist der Hochfrequenzhandel. Algorithmen werden in vielen Bereichen unserer Gesellschaft immer wichtiger, auch im Finanzwesen. Geschätzte 80 Prozent des Aktienhandels in der EU werden auf Grundlage von Algorithmen gehandelt.²⁴ Der Hochfrequenzhandel ist eine Form des automatisierten Handels, bei dem Computer mit Hilfe von Algorithmen bestimmte Finanzanlagen (zum Beispiel Aktien oder Rohstoffe) auf der Grundlage vordefinierter Regeln mit hoher Geschwindigkeit kaufen oder verkaufen. Der Grundgedanke ist immer derselbe: zu niedrigen Kursen kaufen und zu hohen verkaufen, und zwar schneller als andere Marktteilnehmer. Der Hochfrequenzhandel macht 60 Prozent des Aktienhandels in der EU aus.²⁵

Allerdings gibt es hier eine Hürde: Die erforderliche Technologie und Immobilien sind teuer. Um im Hochfrequenzhandel konkurrieren zu können, benötigen Händlerinnen eine hohe Rechenleistung und einen Standort in der Nähe der betreffenden Börsen. Das macht den Hochfrequenzhandel zu einem teuren Spiel, an dem nur Finanzinstitute mit ausreichenden

Mitteln teilnehmen können. Bei dieser Art von Handel können Nanosekunden (ein Milliardstel einer Sekunde) entscheidend sein.²⁶

Der Hochfrequenzhandel ist ein Nullsummenspiel: Er führt zu einer Umverteilung des Reichtums von der Gesellschaft als Ganzes zu einer kleinen Gruppe von Finanzprofis. Die Gewinne der Hochfrequenzhändler entstehen durch die Ausnutzung marginaler Preisunterschiede auf Kosten anderer Marktteilnehmerinnen, wie zum Beispiel Menschen, die Geld für ihre Rente anlegen. Laut

**2019 MACHTEN
HOCHFREQUENZHÄNDLER
60%
DES AKTIENHANDELS
IN DER EU AUS.**

einer Studie der britischen Finanzaufsichtsbehörde würde die Abschaffung nur einer Form des Hochfrequenzhandels, der so genannten "Latency-Arbitrage", die Kosten des Handels um 17 % senken und auf den globalen Aktienmärkten jährlich 5 Milliarden US-Dollar einsparen.²⁷

Der Hochfrequenzhandel hat auch zur Mehrung von „Blitzabstürzen“ geführt, bei denen die Kurse innerhalb von Minuten heftig schwanken, was die

Finanzstabilität stark beeinträchtigt.²⁸ Zudem kann der algorithmische Handel große Preisschwankungen hervorrufen, und er erschwert es Erzeugern und Lebensmittelunternehmen zunehmend, ihre Risiken abzusichern.²⁹ Der algorithmische Handel ist ein Paradebeispiel für die Selbstbeschäftigung des Finanzsektors. Er bringt nur wenigen wohlhabenden Finanzakteuren Vorteile, die auf Kosten anderer Akteure Geld abschöpfen. Wollen wir den Wohlstand aller mehren, müssen wir diesen Teil des Finanzsektors schließen.

EINE GEFAHR FÜR DIE STABILITÄT

Seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems, das die Finanzaktivitäten in den 1970er Jahren international stark einschränkte, ist unser Finanzsystem von finanzieller Instabilität und Krisen geprägt. Im Zeitraum von etwa 1950 bis 1970 kam es in den Industrieländern viel seltener zu Finanzkrisen als in der Zeitspanne ab 1970,³⁰ die mit einer jahrzehntelangen Deregulierung der Finanzmärkte einherging.

Manchen mögen die globale Finanzkrise von 2007–2008 und ihre langfristigen Auswirkungen wie eine ferne Erinnerung erscheinen, doch in vielerlei Hinsicht beeinflusst sie unser Leben noch heute. Ausgangspunkt war eine größtenteils nicht regulierte Finanzindustrie, die sich mit betrügerischen Kreditvergaben bereicherte, deren Risiken sie vor allem durch den Einsatz von Derivaten vermeintlich absicherte. Dieses System bescherte dem Finanzsektor im Vorfeld der Krise große Gewinne. Nachdem die Bank Lehman Brothers zusammenbrach, wurden andere kollabierende globale Großbanken als „too big to fail“ – also zu groß um sie pleitegehen zu lassen – eingestuft und durch Staaten gerettet – und zwar mit Steuergeldern, also auf Kosten aller Bürgerinnen und Bürger. Damit sollten schlimmere Auswirkungen auf Realwirtschaft und der Verlust von Arbeitsplätzen verhindert werden. Die Finanzkrise nahm ihren Anfang zwar in den USA und in Großbritannien, aber auch die europäischen Banken waren übermäßige Risiken eingegangen und trugen erheblich zum Zusammenbruch des globalen Finanzsystems bei.³¹

In Deutschland beliefen sich die direkten Kosten für die Rettung von Banken in Folge der Finanzkrise von 2008 auf über 70 Milliarden Euro.³² In Irland waren es mindestens 41,7 Milliarden Euro.³³ Die Entscheidungsfindung zu diesen Rettungsmaßnahmen war oft undurchsichtig und ohne echte parlamentarische Beteiligung. Im Zuge der Bankenrettungen während der Finanzkrise von 2008 erhielten europäische Banken 1,6 Billionen Euro an Staatshilfen.³⁴ Diese direkten Kosten waren nur ein Teil der Gesamtkosten der Krise, die sich hauptsächlich in Form von verlorener Wirtschaftskraft manifestierten. Der bekannte Zentralbanker Andrew Haldane hat die globalen Kosten der Finanzkrise auf 60 bis 200 Billionen Dollar geschätzt.³⁵

DIE RETTUNG DER BANKEN WÄHREND DER FINANZKRISE VON 2008 KOSTETE DEN DEUTSCHEN STAAT RUND 70 MILLIARDEN EURO, ABER DAS WAR NUR EIN TEIL DER GESAMTKOSTEN.

Wenn Unternehmen riskante Geschäftsstrategien verfolgen, können sich die Risiken auszahlen und sie belohnen, oder sie scheitern und müssen die Verluste tragen. Dieser grundlegende Marktmechanismus von Risiko und Rendite wurde 2008 außer Kraft gesetzt. Während die Gewinne privatisiert wurden, wurden die Verluste sozialisiert; sie wurden von der Öffentlichkeit getragen. Dies führte zu einem Fehlanreiz. Die Banken wurden für ihr riskantes Verhalten nicht bestraft, sondern durch Rettungsaktionen aufgefangen. Warum sollten die Finanzakteure in Zukunft weniger Risiken eingehen, wenn sie damit rechnen können, dass sie wieder gerettet werden? Dieses effektive Erpressungspotenzial des Finanzsektors besteht bis heute – und hat sich trotz so mancher Regulierungsmaßnahme sogar eher noch verschlimmert.

Eine der wichtigsten Lehren aus 2008 war, dass der Einsatz von Kredithebeln (leverage) im Finanzsystem eingedämmt werden sollte. Finanzakteure setzen geliehenes Geld ein, um die Rendite ihrer Investitionen zu hebeln. Diese Hebelwirkung vervielfacht jedoch sowohl die potenziellen Gewinne als auch die Verlustrisiken.³⁶ Wenn Banken darauf hoffen können, nicht für die Verluste aufkommen zu müssen, setzen sie zu viel Fremdkapital ein. Eindrucksvoll beschrieben wurde dieser Effekt in dem Buch „Des Bankers neue Kleider“, in dem Autor und Autorin zeigen, dass sich Finanzinstitute wesentlich stärker verschulden als andere Unternehmen.³⁷ Eine Lösung für dieses Problem besteht darin, von den Finanzinstituten mehr Eigenkapital zu verlangen, das dann als Puffer zum Auffangen von Verlusten dienen kann.³⁸

Kasten 1: Archegos' gehebelte Finanzierung

Der Archegos-Skandal ist ein aktuelles Beispiel dafür, dass Kredithebel den Finanzsektor nach wie vor stark destabilisieren, und er zeigt auf, welche Rolle Derivate dabei spielen. Der Fondsmanager Bill Hwang, 2012 des Insiderhandels schuldig bekannte,³⁹ wandelte seinen Hedgefonds Tiger Asia Management in ein Family Office namens Archegos um, um von einer (noch) lockereren Kontrolle und Regulierung nach US-amerikanischem Recht zu profitieren.⁴⁰ Hwang investierte mit einem Kredithebel von 1 zu 7⁴¹. Das bedeutet, dass die Banken ihm für jeden investierten Dollar sieben weitere liehen. Anstatt direkt in Vermögenswerte zu investieren, kaufte Hwang jedoch Derivate auf einige Aktien, mit denen er seine Risikopositionen vor den beteiligten Banken – wie zum Beispiel Credit Suisse, Deutsche Bank und verschiedene andere – verbergen konnte.⁴² Die Derivateinvestments sollten hohe Renditen mit sich bringen, wenn die Preise der Vermögenswerte stiegen – stattdessen fielen sie jedoch. Archegos ging insolvent und bescherte den Banken Verluste in Höhe von 10 Milliarden Dollar.⁴³ In einem Bericht hieß es, dass „Mängel in der Risikokultur [der Credit Suisse]“ zum Ausfall beitrugen.⁴⁴ Dies zeigt, welchen Schaden Derivate anrichten können, vor allem wenn sie stark mit Fremdkapital finanziert werden. Während dieser Fall aufgrund seines begrenzten Umfangs keinen Dominoeffekt zur Folge hatte, zeigt er, wie fragil unser Finanzsystem weiterhin ist.

In Europa und anderswo wurde versucht, die Banken so zu regulieren, dass nie wieder Steuergelder zu ihrer Rettung verwendet werden. Dieses Versprechen wurde jedoch nicht eingelöst, und es fanden weitere öffentliche Rettungsaktionen statt.⁴⁵ Die öffentliche Bank Nord LB wurde erst 2019 gerettet,⁴⁶ die italienische Banca Monte dei Paschi di Siena⁴⁷ im Jahr 2017. Viele der Banken, die nicht zusammengebrochen sind, gehen weiterhin enorme Risiken ein, die durch die Aussicht auf Rettungsmaßnahmen abgesichert sind.

Seit 2010 haben Änderungen an der Regulierung den Bankensektor teilweise stabilisiert. Die Finanzbranche ist allerdings dafür bekannt, Wege zu finden, die Regulierung zu umgehen. Und so sind heute die meisten Risiken im wenig regulierten Sektor der Schattenbanken konzentriert.

Risiken im Schatten

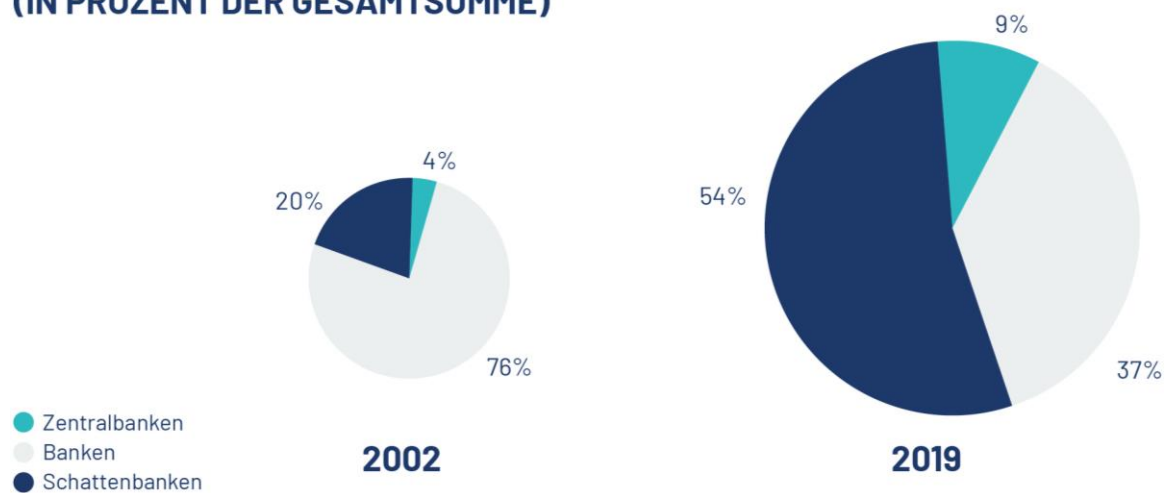
In Folge der globalen Finanzkrise wurde der Bankensektor (etwas) strengeren Regeln unterworfen. Infolgedessen haben sich jedoch immer mehr Finanzaktivitäten in das Schattenbankensystem verlagert, wo die Vorschriften weniger streng sind. Das Schattenbankensystem vereint verschiedene Finanzmarktakteure, die ähnlich wie Banken agieren. Sie können anderen Akteuren Kredite gewähren, werden aber nicht wie Banken reguliert, unterliegen noch weniger strengen Eigenkapitalanforderungen und können somit eine größere Hebelwirkung erzielen.

Zu den Schattenbanken gehören verschiedene Akteure wie Geldmarktfonds, Hedgefonds, Investmentbanken oder Private-Equity-Fonds. Im Gegensatz zu den Banken stehen diese Institutionen nicht in direkter Verbindung mit den Zentralbanken und haben in Finanzkrisen nicht automatisch deren Rückendeckung. Und sie neigen dazu, größere Risiken einzugehen, als dies im regulierten System zulässig wäre.

Schattenbanken waren bereits in der Krise von 2008 relevante Akteure, doch jetzt spielen sie eine noch viel größere Rolle, wie Abbildung 4 zeigt: Der Anteil der vom Schattenbankensektor gehaltenen finanziellen Vermögenswerte in der Eurozone ist von 20 Prozent im Jahr 2002 auf fast 55 Prozent im Jahr 2019 gestiegen.⁴⁸

Abbildung 4

FINANZIELLE VERMÖGENSWERTE IN DER EUROZONE (IN PROZENT DER GESAMTSUMME)



Quelle: FSB (2020), Global Monitoring-Bericht Report on Non-Bank Financial Intermediation, 16.12.2020, eigene Darstellung

Dies birgt eindeutig Risiken für die Finanzstabilität sowie das Potenzial für weitere umfangreiche öffentliche Rettungsaktionen, um den Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems zu verhindern. Der Finanzsektor nimmt die Steuerzahlerinnen also weiterhin in Geiselschaft. Im März 2020, als die Finanzmärkte zu Beginn der Corona-Krise erschüttert wurden, erlebten wir erneut, dass die Zentralbanken als Kreditgeber der letzten Instanz einsprangen, um das Finanzsystem zu stabilisieren, wovon letztlich die Schattenbanken profitierten (siehe Kasten 3).⁴⁹

Die quantitativen Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken haben den Schattenbankensektor unterstützt, der stark von Rückkaufgeschäften (Repogeschäften) abhängig ist, die „das Wachstum des Schattenbankwesens ermöglicht haben und im Mittelpunkt der globalen Finanzkrise von 2008 standen“.⁵⁰

Kasten 2: Rückkaufgeschäfte (Repogeschäfte)

Mit Repo- oder Rückkaufgeschäften sind am Finanzmarkt Verkäufe von Wertpapieren gegen Liquidität gemeint, bei denen gleichzeitig ein Rückkauf in der Zukunft vereinbart wird. An einem bestimmten Termin in der Zukunft werden Wertpapiere gleicher Art zu einem festgesetzten Preis zurückverkauft. Aus ökonomischer Sicht handelt es sich um einen Kredit, der durch die Wertpapiere besichert wird.⁵¹

Diese Risiken lassen sich nach Ansicht von Fachleuten nur mit der Regulierung und massiven Schrumpfung des Schattenbanksektors abfedern⁵² – natürlich auch hier wieder mit dem Ziel im Blick, den gesamten Finanzsektor im Sinne einer Mehrung des gesellschaftlichen Wohlstands zu schrumpfen.

Es ist wichtig zu erkennen, dass die Auswirkungen von Finanzkrisen über die direkten wirtschaftlichen Folgen hinausgehen. Die Unsicherheit, mit der die Bevölkerung in Finanzkrisen konfrontiert ist, hat Wähler polarisiert und die extreme Rechte gestärkt, was einem historischen Trend entspricht: Eine Studie über Finanzkrisen im Laufe von 140 Jahren ergab, dass sich nach Finanzkrisen der Stimmenanteil extrem rechter Parteien um 30 Prozent erhöht.⁵⁷ In ihrer jetzigen Form erscheint die Finanzindustrie als eine Gefahr für die Demokratie. Denn es werden zu viele Risiken eingegangen, die ihrerseits wiederkehrende Krisen heraufbeschwören. Wenn man diese Risiken für die Allgemeinheit reduzieren will, braucht es nicht nur eine Schrumpfung der einzelnen zu großen (too big to fail-) Institute. Es geht nur über die Begrenzung schuldenfinanzierter riskanter Geschäfte und damit auch eine Schrumpfung des Schattenbanksektors insgesamt.⁵⁸

Kasten 3: Die Corona-Wirtschaftskrise

Die rasche Ausbreitung des Corona-Virus ließ die Aktienmärkte im März 2020 abstürzen. Bis zum 23. März hatten die weltweiten Aktienmärkte 26 Billionen US-Dollar an Wert verloren.⁵³ Viele Anleger flüchteten in sichere Vermögenswerte, wie zum Beispiel Bargeld. Die Schattenbanken waren die ersten, die in Schwierigkeiten gerieten. Um die aussteigenden Anlegerinnen auszahlend, verkauften Geldmarktfonds selbst ihre sichersten Anlageprodukte: Staatsanleihen. Die Hedgefonds hatten massiv auf die Kursentwicklung am Anleihemarkt gewettet – mit vernichtenden Folgen. Der Schattenbankensektor greift größtenteils auf Staatsanleihen als Sicherheiten zurück, und als der Wert der Anleihen fiel, gerieten die Akteure dieses Schattensystems in ernste Schwierigkeiten. Während Staatsanleihen früher als „so gut wie Bargeld“ galten, bewies der März 2020, dass dies nur in Zeiten stabiler Finanzmärkte gilt. Der März 2020 hat die starke Verflechtung zwischen Schattenbanken, Banken und der Realwirtschaft ebenso wie das mit einem Kollaps einhergehende Risiko eines Übergreifens auf andere Teile des Finanzsystems gezeigt. Um einen allgemeinen Zusammenbruch des Finanz- und Wirtschaftssystems zu verhindern, mussten die Zentralbanken in starkem Maße eingreifen.

Die EZB kündigte am 18. März 2020 das Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) an: Innerhalb eines Jahres sollten Staats- und Unternehmensanleihen im Wert von rund 1,85 Billionen Euro aufgekauft werden.⁵⁴ Damit nahmen die fallenden Kurse an den Finanzmärkten ein Ende. Die Rettungsprogramme im Zuge der Corona-Pandemie stellten selbst die Maßnahmen von 2008 in den Schatten. So wuchs z.B. die Bilanzsumme der EZB in der Finanzkrise von 2007 bis 2010 um 813 Milliarden Euro, in 2021 allein zwischen Februar und Dezember hingegen um 2261 Milliarden.⁵⁵ Wie schon 2008 führte dies zu einer Verstaatlichung des Marktrisikos und der Sicherung von Vermögenswerten für Private, wovon die Finanzmarktakteure enorm profitierten: Sie wurden von den Risiken abgesichert, die ihnen zuvor Gewinne einbrachten. Hedgefonds verstärkten die Verwerfungen an den US-Staatsanleihemärkten zusätzlich und profitierten letztlich auch von der expansiven Geldpolitik.⁵⁶

EINE STUDIE ÜBER FINANZKRISEN IM LAUFE VON 140 JAHREN ERGAB, DASS SICH NACH FINANZKRISEN DER STIMMENANTEIL EXTREM RECHTER PARTEIEN UM 30 PROZENT ERHÖHT.

ABSCHÖPFUNG VON MEHRWERT

Die in den 1970er Jahren angestoßene Deregulierung der Finanzmärkte hat die Beziehungen zwischen den verschiedenen Wirtschaftsakteuren grundlegend verändert. Der Finanzsektor spielte eine immer größere und dominantere Rolle. Dieser Prozess wird oft als *Finanzialisierung* bezeichnet, das heißt als „ein Akkumulationsmuster, demzufolge Profite durch Finanzkreisläufe generiert werden, statt durch Handel oder die Produktion von Rohstoffen“.⁵⁹ Durch die Finanzialisierung hat sich der Finanzsektor von seiner ursprünglichen Rolle, also die Ermöglichung wirtschaftlicher Aktivitäten durch Finanzdienstleistungen, wegbewegt und dient nunmehr oftmals dem Abschöpfen von Wohlstand aus der Wirtschaft – und zwar auf äußerst unproduktive Weise.

Dies umfasst Praktiken wie die Auslagerung der eigenen Finanzgeschäfte in Schattenfinanzzentren zum Zwecke der Steuervermeidung (wodurch den Steuerzahlerinnen wiederum Einnahmen entgehen), die Verschuldung von Unternehmen, um kurzfristige Gewinne zu maximieren, deren Risiken durch die Steuerzahler abgesichert werden, oder den Kauf vieler Unternehmen in einem Sektor durch Finanzakteure zur Errichtung eines Monopols. Diese Aktivitäten sind nicht nur unproduktiv, sondern richten Schaden an und verringern den Wohlstand.

Private-Equity-Sektor schöpft Erträge ab

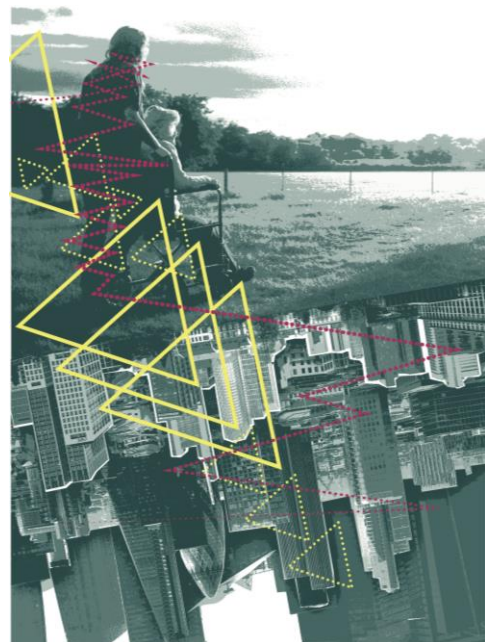
Der Private-Equity-Sektor ist ein eindrucksvolles Beispiel dafür, wie Finanzakteure Gewinne aus anderen Teilen der Wirtschaft abschöpfen können. Das Geschäftsmodell von Private-Equity-Unternehmen besteht darin, Unternehmen zu kaufen, sie im Laufe von für gewöhnlich fünf bis sieben Jahren umzustrukturieren und sie dann mit Gewinn zu veräußern. Im Zuge der Umstrukturierung setzen Private-Equity-Unternehmen eine Reihe von Finanzkonstrukten ein, um Gewinn aus dem erworbenen Unternehmen zu schlagen.⁶⁰ In einer kürzlich veröffentlichten Studie hat Finanzwende Recherche diese Praktiken für den Pflegebereich in Europa ausführlich dargestellt.⁶¹

So leihen sich Private-Equity-Unternehmen beispielsweise große Summen an Geld, um Unternehmen zu erwerben. Die Schulden aus diesen Geschäften werden dann häufig auf das übernommene Unternehmen selbst übertragen. Die Höhe der (von Private Equity-Fonds und externen Banken) aufgenommenen Schulden kann die Kapazitäten der erworbenen Unternehmen übersteigen und ihre langfristige Rentabilität gefährden. Die Verschuldung kann durch hohe Zinssätze für konzerninterne Darlehen noch weiter verschärft werden. Die Erlöse aus

der Kreditaufnahme werden nicht etwa in das Unternehmen investiert, damit es die hohen Schulden abzahlen kann, sondern fließen häufig direkt in die Taschen der Private-Equity-Eigentümerinnen und Investoren.

Kommen diese Art von Finanztricks in einem Sektor wie dem Pflegebereich zur Anwendung, können sie immensen Schaden anrichten. Es ist gängige Praxis, dass Private-Equity-Unternehmen die Immobilien eines Pflegeheimunternehmens veräußern und sie dann zu hohen Mietpreisen an das Zielunternehmen zurückvermieten. Der Erlös aus dem Verkauf geht womöglich direkt an die Private-Equity-Eigentümerinnen, während das Pflegeunternehmen mit den hohen Mietkosten zurückbleibt. Infolgedessen erzielen Private-Equity-Unternehmen häufig zweistellige Renditen, während sich mitunter sowohl die Arbeitsbedingungen als auch die Qualität der erbrachten Dienstleistungen verschlechtern.⁶² Hinzu kommt, dass sie oft wenig oder gar keine Steuern auf ihre Gewinne zahlen, vor allem, wenn sie Teile ihres Geschäfts in Schattenfinanzzentren betreiben.

Private-Equity ist ein drastisches Beispiel dafür, wie der Finanzsektor auf systematische Weise in die Realwirtschaft oder sogar in Bereiche der öffentlichen Daseinsvorsorge wie die Altenpflege eindringt. Private-Equity-Unternehmen behaupten zwar gern, dass diese Gewinne in erster Linie anderen Akteuren wie Pensionsfonds und Family Offices zugutekommen. Einige Wissenschaftler prangern diese Praxis allerdings an als „Vermögenstransfer von mehreren hundert Millionen Versorgungsanwärtern zu ein paar Tausend Personen, die im Private-Equity-Bereich arbeiten“.⁶³ Private-Equity-Akteure erheben in der Regel hohe Gebühren für ihre Dienstleistungen – normalerweise etwa sechs bis sieben Prozent des Wertes der zugrunde liegenden Investition pro Jahr⁶⁴ – und bitten damit sowohl externe Investorinnen als auch die Zielunternehmen zur Kasse, um sich ihre Gewinne zu sichern. Dies ist ein klares Beispiel dafür, dass der Finanzsektor Reichtum für diejenigen abschöpft, die bereits wohlhabend sind, anstatt sich an einer Wertschöpfung zum Wohle der Gesellschaft zu orientieren. Eine Eindämmung der exzessiven Praktiken von Private-Equity-Unternehmen würde den Pflegebereich verbessern und den gesamtgesellschaftlichen Wohlstand mehrten.



Dividenden und Aktienrückkäufe auf Kosten von Menschen und Planet

Auch börsennotierte Unternehmen sind für die Abschöpfung von Wohlstand verantwortlich. Unternehmen können ihre Gewinne einsetzen, um i) neue Investitionen zu finanzieren, ii) Dividenden oder Aktienrückkäufe an Aktionäre auszuschütten, iii) sie den Rücklagen des Unternehmens zuzuführen oder iv) die Leistungen für ihre Mitarbeitenden zu verbessern.

Im Zeitalter der Finanzialisierung sind börsennotierte Unternehmen jedoch unter Druck geraten, höhere Gewinnanteile an ihre Aktionärinnen auszuschütten, und zwar auf Kosten anderer Interessengruppen. Für Unternehmen in den USA⁶⁵ und in Großbritannien⁶⁶ haben Studien bereits gezeigt, dass mit zunehmender Finanzialisierung ein höherer Anteil der Gewinne in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen ausgeschüttet wurde.

Jüngste Studien von Oxfam Frankreich,⁶⁷ Oxfam Deutschland und Finanzwende⁶⁸ bestätigen diesen Trend für Frankreich und Deutschland. So hat beispielsweise fast ein Viertel der im französischen Aktienindex CAC 40 gelisteten Unternehmen zwischen 2009 und 2018 mehr Dividenden ausgeschüttet als Gewinne erwirtschaftet: eine erstaunliche Unternehmensstrategie, bei der die Aktionäre die Unternehmen, die ihnen gehören, förmlich „verschlingen“. ⁶⁹ Bei den Konzernen im Deutschen Aktienindex (DAX) sind die Ausschüttungen im Zeitraum von 2009 bis 2020 deutlich stärker gewachsen als die Gewinne.⁷⁰ In den USA waren Banken in Zeiten, in denen sie keine Gewinne erzielten, sogar noch eher bereit, Dividenden auszuzahlen als Nicht-Finanzunternehmen.⁷¹

FAST 25 PROZENT DER IM FRANZÖSISCHEN AKTIENINDEX CAC 40 NOTIERTEN UNTERNEHMEN HABEN ZWISCHEN 2009 UND 2018 MEHR DIVIDENDEN AUSGESCHÜTTET, ALS SIE GEWINNE ERZIELT HABEN.

Dies verdeutlicht den Trend, dass Finanzinvestorinnen den in der Realwirtschaft geschaffenen Wohlstand abschöpfen. Gleichzeitig investieren die Unternehmen nicht ausreichend in den sozial-ökologischen Wandel. Wir fordern, den

Finanzsektor in einer Weise zu schrumpfen, die seine Macht und seine Fähigkeit einschränkt, den Wohlstand abzuschöpfen, den andere Wirtschaftsakteure geschaffen haben.

Unlauterer Verkauf von Finanzprodukten

Die Abschöpfung von Wohlstand durch den Finanzsektor findet auch in Form von Verkäufen ungeeigneter, überteuarter, zu komplexer oder zu riskanter Finanzprodukte an Unternehmen oder Privatkunden statt, die viele Unternehmen geschädigt oder sogar in den Ruin getrieben haben. In einem aktuellen Fall verkaufte die Deutsche Bank dem spanischen Weinhersteller J. García Carrión (JGC) offenbar riskante – und damit für sie profitablere – Devisenderivate, die sie als billiger als eine geeignetere Wechselkursversicherung angepriesen hatte.⁷² Die Deutsche Bank hat damit wahrscheinlich gegen die Eignungsregeln verstoßen, die Unternehmen und Verbraucherinnen davor schützen sollen, dass ihnen zu komplexe Finanzprodukte verkauft werden. Die Derivate hätten JGC genützt, wenn die Wechselkurse stabil geblieben wären. Starke Schwankungen führten jedoch zu schmerzhaften Verlusten. Im Juni 2021 zahlte die Deutsche Bank 10 Millionen Euro an JGC, um den Streit beizulegen,⁷³ und zwei hochrangige Manager der Deutschen Bank verließen das Unternehmen.⁷⁴

In einem anderen Fall wurde die Deutsche Bank von der spanischen Hotelgruppe Palladium auf 500 Millionen Euro Schadensersatz verklagt, ebenfalls weil sie ihr offenbar riskante und ungeeignete Derivate verkauft hatte.⁷⁵ Ähnliche

**DIE DEUTSCHE BANK
ZAHLTE 10 MILLIONEN EURO
AN EINEN SPANISCHEN
WEINHÄNDLER, UM EINEN
STREIT UM DEN PROBLEMATISCHEN
VERKAUF VON KOMPLEXEN
DEVISENDERIVATEN BEIZULEGEN.**

Fälle, an denen BNP Paribas⁷⁶ und Goldman Sachs⁷⁷ beteiligt waren, zeigen, dass der unlautere Verkauf komplexer Finanzprodukte ein verbreitetes Problem ist.

Auch Privatkunden erleiden häufig Nachteile dadurch, dass Banken ihnen die falschen Finanzprodukte verkaufen. Ein Beispiel dafür sind Anlagezertifikate. Hier investieren Anlegerinnen nicht direkt in Vermögenswerte (zum Beispiel Aktien eines Unternehmens), sondern wetten auf eine bestimmte Entwicklung, beispielsweise den Kursanstieg des Vermögenswertes während einer festgelegten Laufzeit. Am Ende der Laufzeit hängt die Höhe der Rückzahlung davon ab, ob die Wette erfolgreich war oder nicht.⁷⁸ Die Risiken sind meist hoch und Anleger müssen qualifizierte Annahmen über die zukünftige Entwicklung bestimmter Werte und Kurse treffen. Geht der Emittent eines Zertifikats vor Ende der Laufzeit in Konkurs, droht sogar der Totalverlust.⁷⁹ In den meisten europäischen Ländern ist der Verkauf von Zertifikaten an Privatkundinnen verboten,⁸⁰ in Deutschland jedoch nicht.⁸¹

Da Käufer solcher Zertifikate in Deutschland oft nicht in der Lage sind, diese komplexen Produkte zu verstehen, machen sich Banken die mangelnde Transparenz zu nutzen, um die Kosten zu verschleiern. Hinzu kommt, dass Zertifikate häufig schiefe Wetten darstellen: Gewinnchancen und Verlustrisiken sind ungleich zugunsten der Bank verteilt.⁸² Sowohl die hohen Kosten als auch die ungleich verteilten finanziellen Chancen bedeuten, dass die Bank Vermögen von den Verbraucherinnen abzieht. Warum sollten Privatkunden an solchen verlustbringenden Finanzprodukten interessiert sein? Die Antwort ist einfach: Sie sind es nicht. Die Banken drängen ihnen solche Produkte häufig im Rahmen von Verkaufsgesprächen in der Filiale auf. Einige Fachleute meinen, dass solche Produkte Verbraucherinnen eher schaden als nützen und sie deshalb einfach verboten werden sollten.⁸³ Dadurch würden Anlageklassen verschwinden, von denen vor allem die Banken profitieren, und die schädlichen Bereiche des Finanzsektors würden schrumpfen.

Überteuerter Finanzvertrieb

Die Kosten von Finanzdienstleistungen sind aus volkswirtschaftlicher Sicht immer weiter gestiegen, und das in einer Zeit, in der sie durch digitale Dienstleistungen eigentlich billiger werden sollten. In Deutschland sind die Gesamtkosten der Finanzintermediation von unter 2 Prozent des BIP zu Beginn der 1950er Jahre auf rund 6 Prozent in den 2000er Jahren⁸⁴ gestiegen, während die individuellen Kosten der Finanzintermediation (Stückkosten) nicht gesunken sind.⁸⁵ In anderen europäischen Ländern waren in der Nachkriegszeit ähnliche Entwicklungen zu verzeichnen.

Die trotz des enormen technologischen Fortschritts anhaltend hohen Stückkosten für Finanzdienstleistungen deuten darauf hin, dass der Finanzsektor Produktivitätsgewinne für sich selbst und für leitende Angestellte vereinnahmte,⁸⁶ anstatt diese

**DIE STÜCKKOSTEN
VON FINANZDIENSTLEISTUNGEN
HABEN SICH ZWISCHEN 1950 UND 2007
TROTZ TECHNOLOGISCHEN FORTSCHRITTS
NICHT WESENTLICH VERÄNDERT.**

Gewinne an Kunden oder andere Interessengruppen weiterzureichen. Stellen Sie sich als Vergleich vor, die Internetanbieter hätten seit den 1990er Jahren die Preise für vergleichbare Datenmengen nicht gesenkt, obwohl der Anschluss viel billiger geworden ist: Wir würden sicher argumentieren, dass die wirtschaftliche Macht der Internetanbieter zu einer Belastung für die Wirtschaft geworden ist. In einem funktionierenden Markt mit gleichen

Wettbewerbsbedingungen sollte der Wettbewerb theoretisch zu sinkenden Kosten und einem besseren Preis-Leistungs-Verhältnis führen. Die aktuelle Situation weist aber klar auf eine übermäßige Marktmacht und unfaire Wettbewerbsbedingungen hin.⁸⁷

IM OKTOBER 2021 ARBEITETEN IN DEUTSCHLAND RUND 290.000 MENSCHEN IM VERTRIEB VON FINANZDIENSTLEISTUNGEN.

**ZUM VERGLEICH:
333.600 MENSCHEN SIND BEI DER POLIZEI ANGESTELLT.**

In Deutschland arbeiten fast 300.000 Menschen im Vertrieb von Finanzprodukten wie Versicherungen oder Hypotheken⁸⁸ – fast so viele wie bei der Polizei (Juni 2019).⁸⁹ Dieser riesige Anzahl an Beschäftigten treibt die Kosten direkt in die Höhe und wirkt sich auf die Rendite der Kundinnen aus. Berichten zufolge hatten die Sparkassen im Jahr 2020 Provisionsüberschüsse von 8,5 Milliarden Euro.⁹⁰

Hinzukommt, dass der Vertrieb auf Provisionsbasis tiefgreifenden Interessenkonflikten unterliegen, was häufig zu unlauteren Verkäufen führt, bei denen Menschen am Ende Produkte kaufen, die zwar für die Vermittler lukrativ sind, aber nicht für sie selbst. Einer Studie zufolge verloren deutschen Verbraucherinnen zwischen 2001 und 2010 mehr als 160 Milliarden Euro⁹¹ durch fehlgeleitete Vertragsabschlüsse. Würde unabhängige Finanzberatung an die Stelle des heute üblichen provisionsorientierten Verkaufs treten, würden nach Ansicht von Verbraucherschützern viele unsinnige oder überteuerte Finanzprodukte nicht mehr verkauft werden. Die Kunden müssten weniger zahlen und bekämen wirklich unabhängige Beratung. Der Finanzmarkt würde schrumpfen.

Der Finanzsektor verschärft die Ungleichheit

Der Finanzsektor in seiner jetzigen Form verschärft die Ungleichheit, sowohl in guten als auch in Krisenzeiten. So haben Reiche in der Regel Zugang zu einer guten Finanzberatung und bekommen bessere Finanzprodukte angeboten als weniger wohlhabende Menschen, die bisher in der Regel auf provisionsbasierten Vertrieb angewiesen sind, die, wie oben erwähnt, Interessenkonflikten unterliegt.⁹² Reiche Menschen erzielen daher höhere Renditen auf ihre Anlagen als weniger wohlhabende Teile der Bevölkerung. Laut Thomas Piketty erzielen große Vermögen durchschnittliche Renditen von bis zu sieben Prozent pro Jahr, während kleinere Vermögen nur um etwa drei Prozent wachsen.⁹³

In Krisenzeiten kommen staatliche Rettungsmaßnahmen für Banken und andere angeschlagene Unternehmen in der Regel wohlhabenden Bürgern zugute, die Unternehmensanteile oder Anleihen besitzen (oder im Finanzsektor arbeiten).⁹⁴ Die weniger wohlhabenden Bevölkerungsschichten, die im Verhältnis zu ihrem Einkommen auch eine höhere Steuerlast zu tragen haben, müssen damit einen weitaus höheren Anteil an den Rettungsmaßnahmen tragen.

Sie leiden auch stärker unter den Kürzungen staatlicher Ausgabenprogramme, eine typische Maßnahme in Krisenzeiten, wie in vielen Ländern während der Finanzkrise von 2008 zu beobachten war.⁹⁵

Der Finanzsektor wirkt sich auch über die Löhne auf die Ungleichheit aus. Menschen, die in der Eurozone im Finanzsektor arbeiten, erhielten 2018 die höchsten Bruttolöhne aller Wirtschaftszweige und liegen damit an der Spitze der Einkommensskala.⁹⁶ Die Deutsche Bank ist im europäischen Vergleich die Bank mit den meisten Spitzenverdienerinnen. 2020 beschäftigte sie 684 Mitarbeiter, die eine Million Euro oder mehr in Form fester und variabler Vergütung erhielten.⁹⁷ Häufig wurden die Boni sogar in Jahren gezahlt, in denen die Bank Verluste machte.⁹⁸

684
BESCHÄFTIGTE
DER DEUTSCHEN BANK
VERDIENTEN
IM JAHR 2020
MEHR ALS
1 MILLION EURO

So überrascht es manchen, dass sich Akteure wie die Deutsche Bank so viele Gutverdiener leisten können und gleichzeitig über niedrige Zinsen, vermeintlich hohe Eigenkapitalanforderungen oder Beiträge zur europäischen Einlagensicherung klagen.⁹⁹ Das Thema betrifft jedoch nicht nur private Banken. In Deutschland erhielten die Vorstandsvorsitzenden der Sparkassen häufig Gehälter von über 1 Million Euro.¹⁰⁰ Dabei handelt es sich um Banken, die mit ihrer lokalen Verwurzelung und ihrem Beitrag zur Realwirtschaft werben.¹⁰¹ Sie sind gesetzlich sogar verpflichtet, dem Gemeinwohl zu dienen und nicht den privaten Interessen der Spitzenkräfte.

Finanzierung der Klimakrise

Banken, Versicherer und Vermögensverwalter treffen jeden Tag eine Vielzahl von Anlageentscheidungen. Diese Entscheidungen werden unsere Gesellschaft und Wirtschaft in Zukunft prägen. In den fünf Jahren nach dem Pariser Klimaabkommen von 2015 haben die 24 größten europäischen Banken eine Billion Dollar in Unternehmen und Projekte im Bereich der fossilen Energien investiert.¹⁰² Damit wandeln sie Naturkapital in Finanzkapital um und bedrohen im Streben nach kurzfristigen Gewinnen die Zukunft des Planeten. Dabei wissen wir von der Internationalen Energieagentur (IEA), dass keine weiteren Investitionen in die Ausbeutung fossiler Brennstoffe fließen dürfen, wenn wir bis 2050 Netto-Null-Emissionen erreichen und die globale Erwärmung auf 1,5 °C begrenzen wollen.¹⁰³

Der Finanzsektor gefährdet durch sein Agieren an dieser Stelle auch die Finanzstabilität. So finanzieren Banken Projekte, die sich größtenteils nicht amortisieren werden, bevor sie stillgelegt werden müssen. Bei solchen fossilen Anlagen besteht die Gefahr, dass in den Bilanzen von Banken und anderen Finanzakteuren sogenannte „Stranded Assets“ (dt: gestrandete Vermögenswerte) entstehen.

**ZWISCHEN 2015 UND 2020 HABEN DIE
24 GRÖSSTEN EUROPÄISCHEN BANKEN
EINE BILLION DOLLAR
IN FOSSILE UNTERNEHMEN UND
PROJEKTE GESTECKT.**

Wie die EZB 2019 feststellte, schaffen die Banken auf diese Weise klimabedingte Risiken für die Finanzstabilität – und profitieren zumindest zunächst davon.¹⁰⁴ Diese könnten zu schweren Finanzkrisen führen, unter denen am Ende – wieder

einmal – ärmere Bevölkerungs-gruppen am stärksten leiden.

Mit dem Ziel vor Augen, den Finanzsektor zum Wohle des Planeten und der Gesellschaft zu schrumpfen und neu auszurichten, müssen Investitionen in die fossile Industrie zurückgefahren und die Finanzierung von umweltschädlichen Aktivitäten zu solchen umgelenkt werden, die einen nachhaltigen, langfristigen Wohlstand ermöglichen.

UMGEHUNG DER REGULIERUNG

Gesetze beruhen auf dem Grundsatz, dass alle Menschen gleichbehandelt werden sollten. Doch unter starkem Lobbydruck lassen Gesetzgeber oft Ausnahmen oder Schlupflöcher in Gesetzen zu, die mächtige Akteure und Unternehmen begünstigen. Bekannterweise wimmelt es im Finanzbereich von solchen Lücken, und genau dort zahlt es sich oft aus, die Regeln zu kennen, um sie möglichst missachten oder umgehen zu können.

Finanzakteuren, die sich eine große Anzahl von Beratern leisten können, gelingt es, komplexe Strukturen zu schaffen, die nur darauf abzielen, Schlupflöcher auszunutzen und gesetzliche Regelungen zu umgehen. (Sehr oft beraten mächtige Beratungsfirmen *sowohl* die Regierung bei der Entwicklung von Gesetzen *als auch* die Finanzakteure bei der Umgehung eben dieser Gesetze und Vorschriften.) Teile des Finanzsektors verfolgen einzig und allein die Aufgabe, bestehende Regelungen und Vorschriften zu umgehen. Das geschieht zum Beispiel durch die Senkung des Steuersatzes eines Unternehmens auf nahezu Null, durch Aktienhandeln mit dem einzigen Ziel, illegale Steuerrückerstattungen zu erhalten, oder durch die Einrichtung einer komplexen Konzernstruktur, um Vermögenswerte von Gläubigern abzuschirmen. Von diesem Teil der Finanzbranche profitieren nur wenige auf Kosten der Gesellschaft. Das führt nicht nur zu einer Umverteilung von unten nach oben, sondern ist auch wohlstandsmindernd, weil kreative Köpfe ihr Wissen statt für wohlstandsmehrende Aktivitäten für rein umverteilende Finanzmarktaktivitäten einsetzen. Unseren Gesellschaften und Volkswirtschaften würde es besser gehen, wenn wir diese Teile des Finanzsektors schrumpfen.

Illegale und illegitime Aktivitäten

Der deutsche Staat hat durch illegale Aktiengeschäfte, so genannte „CumCum“- oder „CumEx“-Deals, mindestens 38 Milliarden Euro verloren.¹⁰⁵ Weltweit wird der Verlust auf 150 Milliarden Euro geschätzt.¹⁰⁶ Bei CumEx nutzten Kriminelle das Finanzsystem, indem sie Aktien um den Dividendenzahltag herum handelten, um mehrfach Steuererstattungen für eine nur einmal gezahlte Steuer zu erhalten beziehungsweise Erstattungen, auf die sie gar keinen Anspruch hatten. Damit der Betrug sich lohnte, mussten sehr große Mengen an Aktien gehandelt werden, was das gesamte Finanzsystem aufblähte und den beteiligten Finanzakteuren hohe Gebühren einbrachte.

Banken sind auch maßgeblich an der Beihilfe zur Steuerhinterziehung durch wohlhabende Einzelpersonen und multinationale Unternehmen beteiligt. Die Panama, Paradise und Pandora Papers haben gezeigt, dass Banken ihren Kunden Kontakte zu Firmen wie Mossack Fonseca besorgen,

die dann Briefkastenfirmen für sie gründen.¹⁰⁷ Allein fünfzehn deutsche Banken tauchen in den Panama Papers auf, auch wenn sie bestreiten, gegen das Gesetz verstoßen zu haben.¹⁰⁸ Andere

**DER DEUTSCHE STAAT HAT DURCH
ILLEGALE AKTIENGESCHÄFTE,
DIE ALS „CUMCUM“ ODER „CUMEX“
BEZEICHNET WERDEN, MINDESTENS
38 MILLIARDEN EURO VERLOREN.
WELTWEIT WIRD DER VERLUST
AUF 150 MILLIARDEN EURO GESCHÄTZT.**

mussten, nachdem der deutsche Staat eine CD mit steuerrelevanten Informationen gekauft hatte, Geldstrafen in Millionenhöhe zahlen, weil sie ihren Kundinnen bei der Gründung von Briefkastenfirmen geholfen hatten. Auch die vier großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften PwC, KPMG, Deloitte und EY unterstützen ihre Kunden bei der „Steuroptimierung“.¹⁰⁹ Die 2014 veröffentlichten LuxLeaks Papers, die vor allem PwC kompromittierten, zeigten auf dramatische Weise, wie es Wirtschaftsprüfungsgesellschaften wiederholt gelang, die Körperschaftssteuer in Luxemburg auf unter ein Prozent zu drücken.¹¹⁰ In vielen Fällen scheinen solche Strukturen auf den ersten Blick legal, was aber natürlich nicht bedeutet, dass sie dem Rest der Gesellschaft nicht schaden. Es bleibt abzuwarten, wie wirksam die neue globale Mindeststeuer sein wird, um solche einseitigen Steuerstrukturen zu verhindern.

Im Jahr 2018 veröffentlichte der renommierte Ökonom Gabriel Zucman eine Studie, aus der hervorgeht, dass insgesamt 40 Prozent der Gewinne multinationaler Konzerne in Schattenfinanzzentren verschoben werden.¹¹¹ Allein im Jahr 2015 wurden über 540 Milliarden US-Dollar aus OECD-Staaten in sieben Schattenfinanzzentren verschoben, darunter Irland, einige karibische Länder, Singapur, die Schweiz und die Niederlande. Durch solche Modelle gehen den Regierungen dringend benötigte Einnahmen verloren. Die großen Verluste wären ohne das Fachwissen und das Know-how der weltweit tätigen Banken, Anwalts- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften nicht möglich. Teile des Finanzsektors sind eine treibende Kraft, die reichen Einzelpersonen und Unternehmen dabei hilft, unseren Gemeinschaften den ihnen zustehenden Anteil an Steuern vorzuenthalten und damit dem Gemeinwohl zu schaden. Eine Eindämmung dieser Aktivitäten würde uns allen zugutekommen.

Der Finanzsektor als Handlanger der organisierten Kriminalität

Die jüngste Veröffentlichung der FinCEN-Files hat gezeigt, dass europäische Banken eine zentrale Rolle bei der Geldwäsche spielen, um kriminell erworbene Gelder zurück in das regulierte Finanzsystem zu schleusen. Banken führen jedes Jahr Transaktionen in Milliardenhöhe durch, selbst wenn sie einen kriminellen oder korrupten Hintergrund vermuten.¹¹² Schätzungen zufolge werden allein in Deutschland jedes Jahr rund 100 Milliarden Euro gewaschen.¹¹³ Geldwäsche stellt eine Gefahr für die öffentliche Sicherheit dar, da sie Drogen- und Menschenhandel, Betrug und andere Aktivitäten des organisierten Verbrechens begünstigt.

Der Skandal um die Danske Bank ist ein Beispiel dafür. Rund 200 Milliarden Euro wurden angeblich über die Filiale in Estland gewaschen, wobei die wahre Herkunft des Geldes verschleiert wurde.¹¹⁴ Die Deutsche Bank wiederum ist nicht nur in den Danske-Bank-Skandal verwickelt, sondern ihr wird eine scheinbar nicht enden wollende Reihe eigener Geldwäschefälle vorgeworfen: so viele, dass die deutsche Aufsichtsbehörde BaFin 2018 einen Sonderbeauftragten entsandte, der die Umsetzung der angeordneten Maßnahmen im Kampf gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung überwachen soll,¹¹⁵ und das Mandat dieses Beauftragten 2021 erweiterte.¹¹⁶ Verschiedene Banken wurden regelmäßig von ihren jeweiligen Aufsichtsbehörden gerügt, sei es HSBC¹¹⁷, Santander¹¹⁸ oder die Commerzbank.¹¹⁹ Aber sie tun sich offensichtlich schwer damit, angemessene Maßnahmen zu ergreifen, um zu verhindern, dass illegale Finanzströme durch ihre Systeme fließen. So fördern Teile des Finanzsektors die organisierte Kriminalität und das Ausplündern von Ländern durch korrupte Eliten.

**ZWISCHEN 2014 UND 2020
MELDETEN 36 EUROPÄISCHE BANKEN
JEDES JAHR
20 MILLIARDEN EURO
ODER 14 PROZENT
IHRER GEWINNE
IN SCHATTENFINANZZENTREN.**

Strukturen zur Bekämpfung von Geldwäsche könnte den Wohlstand mehren und die Demokratie stärken – und gleichzeitig die Größe und die Macht der Finanzindustrie verringern.

Kein fairer Steuerbeitrag

Der Finanzsektor investiert viel Energie und Ressourcen, um den eigenen Finanzierungsbeitrag für öffentliche Leistungen auf ein Minimum zu drücken. Die Aktivitäten von Finanzinstituten in Schattenfinanzzentren bewegen sich sowohl im legalen Rahmen als auch außerhalb davon. Schon die komplexen Unternehmensstrukturen verweisen darauf. Die 37 größten Banken in Europa haben im Durchschnitt Tochtergesellschaften in 25 verschiedenen Ländern, darunter in wichtigen Schattenfinanzzentren wie den Britischen Jungferninseln, den Kaimaninseln oder den Bermudas.¹²⁰

Diese Tochtergesellschaften werden von einem Heer von Beraterinnen gegründet, scheinbar mit der Hauptaufgabe, die Finanzvorschriften zu umgehen und den Steuerbeitrag zu verringern. Wie die Europäische Steuerbeobachtungsstelle herausgefunden hat, verbuchten 36 große europäische Banken zwischen 2014 und 2020 jährlich 20 Milliarden Euro oder 14 Prozent ihrer Gewinne in Schattenfinanzzentren.¹²¹ Die ungewöhnlich hohe Produktivität der Bankangestellten in Schattenfinanzzentren – 238.000 Euro pro Person in Schattenfinanzzentren gegenüber 65.000 Euro pro Person in anderen Ländern – deutet darauf hin, dass Banken Gewinne aus den Ländern verlagern, in denen sie die eigentliche Dienstleistung erbringen.¹²² Diesen illegalen und illegitimen Aktivitäten der Banken in Schattenfinanzzentren einen Riegel vorzuschieben, würde die Finanzunternehmen zur Zahlung angemessener Steuern in den Ländern zwingen, in denen sie aktiv sind. Die für das Drücken der Steuerzahlung notwendigen, gesellschaftlich völlig unproduktiven Transaktionen unterblieben. Der Finanzsektor wäre kleiner als heute.

Das Verschleiern der Geldströme wird ermöglicht durch zahlreiche Umwege und zusätzliche Transaktionen. Es bläht den Finanzsektor auf. Gelingt es, die hier beschriebenen illegalen und unerlaubten Aktivitäten zu unterbinden oder zumindest zurückzudrängen, schrumpft der Finanzsektor. Die Einführung wirkungsvoller Systeme und

DIE PRODUKTIVITÄT IN SCHATTENFINANZZENTREN IST VERDÄCHTIG HOCH:



Quelle: Have European Banks Left Tax Havens?
Evidence from Country-By-Country-Data.
EU tax observatory.

Kasten 4: Die Unternehmensstruktur der Bank Lehman Brothers

Ein anschauliches Beispiel für übermäßig komplexe Unternehmensstrukturen war Lehman Brothers. In der Endphase konnte der Konzern mit insgesamt 209 Tochtergesellschaften in 26 Ländern nicht nur Steuern vermeiden, sondern auch Vermögenswerte vor Gläubigern schützen und gefährliche Schuldenverflechtungen aufbauen, ohne dass die Aufsichtsbehörden dies bemerkten.¹²³ Als der Konzern 2008 in Schwierigkeiten geriet, stellte sich heraus, dass diese Struktur alles andere als solide war und es zu wenige Vermögenswerte gab, um die Gläubigerinnen zu bezahlen. Das globale Finanzunternehmen brach zusammen. Es kam zu massiven Verluste für die Volkswirtschaften vieler Länder.

DEN FINANZSEKTOR SCHRUMPFEN - FÜR MEHR WOHLSTAND

Viele Menschen stellen sich den Finanzsektor als fette Gans vor, die goldene Eier für die Gesellschaft legt, und glauben, ein Wachsen des Sektors ebne automatisch den Weg zu mehr Wohlstand. Auch die deutsche und die französische Regierung greifen in ihrem Versuch, Aktivitäten des Finanzsektors nach dem Brexit aus London anzulocken, gern auf dieses Argument zurück.

Aber ist diese Argumentation wirklich stichhaltig? Macht eine größere Finanzindustrie uns wohlhabender? Dieser Bericht zeigt, dass das Gegenteil der Fall ist.

Wir haben uns zunächst gefragt, ob unser Finanzsektor in seiner jetzigen Form der Gesellschaft tatsächlich dient. Unsere Analyse hat ein breites Spektrum von Aktivitäten und Praktiken aufgezeigt, die großen Schaden anrichten. Zunächst einmal ist der Finanzsektor zu einem beträchtlichen Teil mit sich selbst beschäftigt, oft mit negativen sozioökonomischen Folgen, zum Beispiel höheren Kosten für Verbraucherinnen durch Hochfrequenzhandel. Darüber hinaus trägt die Finanzbranche maßgeblich zu Instabilität und wiederkehrenden Krisen bei, die für die Gesellschaft, insbesondere für die weniger wohlhabenden Teile der Gesellschaft, mit hohen Kosten verbunden sind. Viele der Praktiken des Finanzsektors zielen darauf ab, kontinuierlich etwas von dem Wohlstand abzuschöpfen, den Unternehmen und Haushalte geschaffen haben. Darüber hinaus umgehen oder verletzen Finanzakteure häufig Gesetze, um auf Kosten des Gemeinwohls Gewinne für die Reichsten zu erzielen.

Natürlich gibt es nützliche Teile des Finanzsektors wie die Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen, die für eine wohlhabende Gesellschaft von zentraler Bedeutung sind. Und natürlich gibt es einzelne Akteure, die redlich arbeiten. Aber wie bereits erwähnt, machen diese nur einen Bruchteil der Tätigkeiten aus, die der Finanzsektor derzeit ausübt.

Belege für diese Schlussfolgerung finden sich nicht nur in diesem Bericht. Es gibt zahlreiche Studien über die makroökonomischen Auswirkungen (zu) großer Finanzsektoren, unter anderem vom Internationalen Währungsfonds (IWF), der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und anderen. In einer Studie des IWF wird die Beziehung zwischen Finanzentwicklung¹²⁴ und Wirtschaftswachstum wie folgt beschrieben: Während in den Entwicklungsländern ein sich entwickelnder Finanzsektor mit höherem Wachstum einhergeht, ist dies in den Industrieländern nicht der Fall; jenseits einer Schwelle von einer 80 bis 100 Prozent Kreditvergabe an den privaten Sektor im Verhältnis zum BIP, wirkt sich ein weiteres Wachstum des Finanzsektors tendenziell negativ auf das Wirtschaftswachstum insgesamt aus.¹²⁵ Die BIZ hat einen ähnlichen Zusammenhang zwischen Finanzsektor und Ungleichheit festgestellt: Während man davon

ausgeht, dass das Wachstum des Finanzsektors anfänglich die Ungleichheit verringert, führt ein zu großer Finanzsektor eher zu einer Verschärfung der Ungleichheit.¹²⁶

Die Finanzlobby ist sehr gut darin, den Mythos aufrechtzuerhalten, wonach eine Regulierung der Finanzindustrie den Wohlstand mindern würde.¹²⁷ Wenn der Finanzsektor wieder stärker in Dienst der Realwirtschaft gestellt werden soll, muss er stärker reguliert werden als heute. Das müsste angesichts der vielen illegalen, unproduktiven oder gar schädlichen Finanzmarkttransaktionen zwangsläufig einhergehen mit einer deutlichen Reduzierung seiner Größe. Eine Schrumpfung des Finanzsektors könnte auch dazu beitragen, Fehlanreize, zum Beispiel durch steuerfinanzierten Rettungsaktionen, ein Ende zu setzen, indem sichergestellt wird, dass diejenigen, die Gewinne erzielen, auch das Risiko tragen. Und nicht zuletzt könnte das Unterbinden der illegalen und unerlaubten Aktivitäten des Finanzsektors die öffentliche Sicherheit verbessern.

Es gibt vielversprechende Vorschläge zur Schrumpfung des Finanzsektors und Neuausrichtung seiner Aktivitäten auf nützliche Zwecke. Ähnlich wie der Ausstieg aus den fossilen Brennstoffen ist auch ein Ausstieg aus vielen Finanzaktivitäten notwendig. Im Gegensatz zu den fossilen Brennstoffen wollen wir den Finanzsektor jedoch nicht abschaffen, sondern müssen ihn auf eine Größe schrumpfen lassen, die es ihm ermöglicht, der Gesellschaft zu dienen, anstatt Werte zu extrahieren.

Nach der großen Finanzkrise von 2007-2008 war die erneute Regulierung des Finanzwesens nicht erfolgreich, obwohl viele ehrgeizige Finanzreformvorschläge auf dem Tisch lagen, wie zum Beispiel:

- Eine Finanztransaktionssteuer
- Ein Trennbankengesetz
- Deutlich höhere Eigenkapitalanforderungen an Banken
- Die Regulierung von Schattenbanken
- Austrocknen von Steuerparadiesen
- Provisionsverbot bei Finanzdienstleistungen¹²⁸
- Vertriebsverbot für Derivate an Kleinanleger
- Strengere Vorgaben für Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

Diese Reformen könnten das Potenzial haben, den Finanzsektor in Deutschland und in der Europäischen Union neu zu ordnen und neu auszurichten. Eines haben sie jedoch gemeinsam: Sie sind Vorschläge geblieben. Nicht ein einziger dieser Vorschläge ist umgesetzt worden.

- ¹ S&P Dow Jones Indices LLC, S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index, retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis, last accessed: 21.11.2021. (<https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA>)
- ² Sharma, R., 14.05.2021: The billionaire boom: how the super-rich soaked up Covid cash. (<https://www.ft.com/content/747a76dd-f018-4d0d-a9f3-4069bf2f5a93>)
- ³ Herbst-Bayliss, S., 25.01.2021: Top hedge funds earn \$63.5 billion in 2020, highest in a decade: LCH data. (<https://www.reuters.com/article/us-hedgefunds-returns-idUSKBN29U00R>)
- ⁴ Jolly, J., 09.07.2021; (Private equity buying spree hits new record as British firms targeted. (<https://www.theguardian.com/business/2021/jul/09/morrisons-private-equity-buying-sprees-hits-new-record-as-british-firms-targeted>)
- ⁵ Lewis Silkin, 2021: International approaches to Covid-19 retention and wage subsidy schemes 2021, last accessed: 25.11.2021. (<https://www.lewissilkin.com/en/insights/international-approaches-to-covid-19-retention-and-wage-subsidy-schemes-2021>)
- ⁶ Eurostat, Vermögensbilanzen, Gesamtbestand der finanziellen Vermögenswerte relativ zum BIP https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nasq_10_f_bs&lang=enstat - Data Explorer (europa.eu) (letzter Zugriff: 14.07.2021, 17:00 Uhr)
- ⁷ Epstein, Gerald und Juan Montecino (2016): Overcharged: The High Cost of High Finance. The Roosevelt Institute.
- ⁸ Shaxson, N. (2018). The Finance Curse: How Global Finance is Making Us All Poorer. UK, Random House.
- ⁹ Shaxson, N., 05.09.2018: Is Germany's finance minister the puppet of Big Finance? (<https://taxjustice.net/2018/09/05/is-germanys-finance-minister-the-puppet-of-big-finance/>); Guinot, D., 29.06.2021: Emmanuel Macron milite pour la place financière parisienne.
- ¹⁰ Bankenverband (Publisher), 27.10.2021: DK: Kommissionsvorschlag zur Umsetzung von Basel IV belastet europäische Wirtschaft. (DK: Kommissionsvorschlag zur Umsetzung von Basel IV belastet europäische Wirtschaft – Bankenverband)
- ¹¹ Mankiw, G. (2016): Macroeconomics in Worth Publishers, p. 582
- ¹² ECB, Statistical Data Warehouse, Balance Sheet Items, Loans vis-a-vis Euro area NFC reported by MFI excluding ESCB in the Euro area, last accessed: 01.10.2021. The share fell from almost 33.5% in 2000 to 29.2% in 2021.
- ¹³ Wir vernachlässigen hierbei die indirekte Kreditvergabe von Banken durch die Finanzierung von Anleihen, da diese anfälliger für Ausverkäufe sind und daher weniger zur wünschenswerten langfristigen Finanzierung beitragen. Siehe dazu: Wolf, M. (2015) Beware of the liquidity Illusion, in: Financial Times, 6 October, <https://www.ft.com/content/c1d0e4d5-b42f-4287-8bfe-319f31a7acbe>, accessed 26. November 2021.
- ¹⁴ Eine relativ geringe Kreditnachfrage der Unternehmen dürfte einen Teil des Trends erklären. Sie erklärt jedoch nicht, warum der Finanzsektor gewachsen ist, wenn die Kreditvergabe weniger wichtig ist.
- ¹⁵ Deutsche Bank (03.2021): Deutsche Bank Geschäftsbericht 2020, S. 93 (https://investor-relations.db.com/files/documents/annual-reports/Annual_Report_2020.pdf?language_id=1)
- ¹⁶ Statistisches Bundesamt (2021): Gross Domestic Product (GDP), last accessed: 25.11.2021. (<https://www.destatis.de/EN/Themes/Economy/National-Accounts-Domestic-Product/Tables/gdp-bubbles.html>)
- ¹⁷ Deutsche Bank (03.2021): Deutsche Bank Geschäftsbericht 2020, S. 152 (https://investor-relations.db.com/files/documents/annual-reports/Annual_Report_2020.pdf?language_id=1)
- ¹⁸ Deutsche Bank (03.2021): Deutsche Bank Geschäftsbericht 2020, S. 169. (https://investor-relations.db.com/files/documents/annual-reports/Annual_Report_2020.pdf?language_id=1)
- ¹⁹ Boneva, L., Böninghausen, B., Fache Rousuva, L., Letizia, E., 06.2019: Derivatives transactions data and their use in central bank analysis. Data retrieved from Box 1, Chart A. (https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201906_01~dd0cd7f942.en.html).
- ²⁰ Crotty, James (2009): Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the 'new financial architecture'. Cambridge Journal of Economics, Volume 33, Issue 4, July 2009, Pages 563–580.
- ²¹ Siehe Endnote 19. Die Daten beinhalten die Derivate, die "außerbörslich" (OTC) gehandelt werden und die zentral verrechneten. EU27, ohne das Vereinigte Königreich.
- ²² EUSIPA (Publisher), 20.06.2021: Increasing volume on Europe's structured products markets. (<https://eusipa.org/wp-content/uploads/EUSIPA-Market-Report-01-2021.pdf>) (last access: 27.07.2021)
- ²³ Merkur (Publisher), 01.10.2020: Edeka: Geschichte der Supermärkte, Sortiment und Filialen. (<https://www.merkur.de/verbraucher/edeka-discounter-supermarkt-sortiment-filialen-geschichte-hamburg-leipzig-90058198.html>)
- ²⁴ European Securities and Markets Authority, 28.09.2021: MiFID II Review Report, S. 20 (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4572_mifid_ii_final_report_on_algorithmic_trading.pdf)
- ²⁵ European Securities and Markets Authority, 28.09.2021: MiFID II Review Report, S. 20 (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4572_mifid_ii_final_report_on_algorithmic_trading.pdf)

- ²⁶ Angel, J. 20.04.2011: Impact of special relativity on securities regulation. The Future of Computer Trading in Financial Markets.
(https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/289020/11-1242-dr15-impact-of-special-relativity-on-securities-regulation.pdf)
- ²⁷ Financial Conduct Authority (Publisher), 2020: Occasional Paper: Quantifying the High-Frequency Trading "Arms Race": A Simple New Methodology and Estimates
(https://www.fca.org.uk/publication/occasional-papers/occasional-paper-50.pdf?mod=article_inline)
- ²⁸ Wullweber, J., 2020: The COVID-19 financial crisis, global financial instabilities and transformations in the financial system, Berlin: Finanzwende/ Heinrich-Böll-Foundation.
- ²⁹ Terazono, Emiko 12.05.2018: Computers Drive Trading in Coffee and Cocoa Markets.
(<https://www.ft.com/content/e06225d2-52b0-11e8-b3ee-41e0209208ec>)
- ³⁰ J. Reid et al., 18.09.2017: Long-Term Asset Return Study, The Next Financial Crisis, Deutsche Bank Markets Research, Figure 11.
- ³¹ Tooze, A. 2018: Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World. United Kingdom: Penguin Books Limited.
- ³² Finanzwende 2019: Das Drama der Landesbanken. Zuletzt aufgerufen: 03.12.2021.
(<https://www.finanzwende.de/themen/banken-und-schattenbanken/landesbanken/>) und Ntv.de 2018, Zehn Jahre nach der Finanzkrise Scholz: Bankenrettung kostete 30 Milliarden. Zuletzt aufgerufen: 03.12.2021 (<https://www.n-tv.de/politik/Scholz-Bankenrettung-kostete-30-Milliarden-article20623399.html>)
- ³³ Taylor, C., 30.09.2019: Bank bail-out estimated to have cost State €41.7bn, says comptroller.
(<https://www.irishtimes.com/business/economy/bank-bail-out-estimated-to-have-cost-state-41-7bn-says-comptroller-1.4035332>)
- ³⁴ Wirtschaft.ch (Publisher), 21.12.2012: EU pumpte 1,6 Billionen Euro in Finanzsektor.
(<http://www.wirtschaft.ch/EU+pumpte+1+6+Billionen+Euro+in+Finanzsektor/569031/detail.htm>)
- ³⁵ Haldane, A., 2010: The \$100 billion question. Comments by Mr Andrew G Haldane, Executive Director, Financial Stability, Bank of England, at the Institute of Regulation & Risk, Hong Kong, 30 March 2010, p.2.
(<https://www.bis.org/review/r100406d.pdf>)
- ³⁶ Investopedia (Publisher): Leverage, last accessed: 16.11.2021.
(<https://www.investopedia.com/terms/l/leverage.asp>). A common definition of leverage is: "an investment strategy of using borrowed money—specifically, the use of various financial instruments or borrowed capital—to increase the potential return of an investment."
- ³⁷ Admati, A., Hellwig, M., 2014: The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It - Updated Edition. United Kingdom: Princeton University Press.
- ³⁸ Bahaj, S., 10.06.2020: The Forced Safety Effect: How Higher Capital Requirements Can Increase Bank Lending. (<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jofi.12958>)
- ³⁹ Kinder, T., Lewis, L., 29.03.2021: How Bill Hwang got back into banks' good books – then blew them up.
(<https://www.ft.com/content/b7e0f57b-3751-42b8-8a17-eb7749f4dbc8>)
- ⁴⁰ Prince, R., 20.11.2013: From Hedge Fund to Family Office.
(<https://www.forbes.com/sites/russalanprince/2013/11/20/from-hedge-fund-to-family-office/?sh=2a1832df1b29>)
- ⁴¹ Kinder, T., Lewis, L., 29.03.2021: How Bill Hwang got back into banks' good books – then blew them up.
(<https://www.ft.com/content/b7e0f57b-3751-42b8-8a17-eb7749f4dbc8>)
- ⁴² Kinder, T., Lewis, L., 29.03.2021: How Bill Hwang got back into banks' good books – then blew them up.
(<https://www.ft.com/content/b7e0f57b-3751-42b8-8a17-eb7749f4dbc8>)
- ⁴³ Lewis, L., Walker, O., 27.04.2021: Total bank losses from Archegos implosion exceed \$10bn.
(<https://www.ft.com/content/c480d5c0-ccf7-41de-8f56-03686a4556b6>)
- ⁴⁴ Nicodemus, A., 29.07.2021: Report: Deficient risk culture at Credit Suisse contributed to Archegos collapse. Compliance Week. (<https://www.complianceweek.com/risk-management/report-deficient-risk-culture-at-credit-suisse-contributed-to-archegos-collapse/30631.article>)
- ⁴⁵ Mack, S., 20.11.2020: Prepare for the worst – Making Europe's bank crisis management fit for purpose.
(<https://www.delorscentre.eu/en/publications/detail/publication/prepare-for-the-worst-making-europes-bank-crisis-management-fit-for-purpose>)
- ⁴⁶ Handelsblatt (Publisher), 09.04.2021: Eigentümer besiegeln die Rettung der NordLB.
(<https://www.wiwo.de/unternehmen/banken/landesbank-eigentuemer-besiegeln-die-rettung-der-nordlb/24197276.html>)
- ⁴⁷ Barker, A., 01.07.2017: EU agrees Monte dei Paschi rescue with Italian government.
(<https://www.ft.com/content/eae10fa0-16bb-3af7-9a0d-4a362293d085>)
- ⁴⁸ FSB (Publisher), 16.12.2020: Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation.
(<https://www.fsb.org/2020/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2020/>) data from accompanying dashboard (<https://data.fsb.org/dashboard/Time%20Series%20View>).
- ⁴⁹ Tooze, A., 29.11.2020: What Happened in the US Treasury Market in March 2020? Take 1 of 4.
(<https://adamtooze.substack.com/p/chartbook-newsletter-5>)

- ⁵⁰ Braun, B., 2020: Central Banking Beyond Inflation, page 9. (https://transformative-responses.org/wp-content/uploads/2021/01/TR_Report_Braun_FINAL.pdf.)
- ⁵¹ Hertrich, Daniel, Gabler Banklexikon, Stichwort: REPO-Geschäft. Zuletzt aufgerufen: 06.12.2021. (<https://www.gabler-banklexikon.de/definition/repo-geschaeft-60941>)
- ⁵² Blakeley, G., 2019: Stolen. How to save the world from financialisation. United Kingdom, Watkins Media, p. 138
- ⁵³ Tooze, A., 14.04.2020: How coronavirus almost brought down the global financial system (<https://www.theguardian.com/business/2020/apr/14/how-coronavirus-almost-brought-down-the-global-financial-system>)
- ⁵⁴ Lane, P., 2021: The monetary policy response in the euro area in English, in English, B. et al, 2021 (publishers): Monetary Policy and Central Banking in the Covid Era, p.82. (<https://voxeu.org/content/monetary-policy-and-central-banking-covid-era>)
- ⁵⁵ European Central Bank, 2021: Central Bank Assets for Euro Area (11-19 Countries), retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/ECBASSETSW>, December 6, 2021
- ⁵⁶ Barth, D., Kahn, J., 16.06.2020: Basis Trades and Treasury Market Illiquidity. (https://www.financialresearch.gov/briefs/files/OFRBr_2020_01_Basis-Trades.pdf)
- ⁵⁷ Trebesch, C., Schularick, M., Funkte, M., 09.2016: Going to extremes: Politics after financial crises, 1870 – 2014. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0014292116300587>)
- ⁵⁸ Shaxson, N. (2018). The Finance Curse: How Global Finance is Making Us All Poorer. UK, Random House.
- ⁵⁹ Krippner, G., 2005: The financialization of the American economy, Socio-Economic Review, Volume 3, Issue 2, May 2005, Pages 173–208. (<https://academic.oup.com/ser/article-abstract/3/2/173/1661913>). the American economy. (<https://www.depfe.unam.mx/actividades/10/financiarizacion/i-7-KrippnerGreta.pdf>)
- ⁶⁰ Gupta, A., Howell, S., Yannelis, C., Gupta, A., 2013: Does Private Equity Investment in Healthcare Benefit Patients? Evidence from Nursing Homes. University of Chicago, Becker Friedman Institute for Economics Working Paper No. 2021-20 (<https://bfi.uchicago.edu/working-paper/does-private-equity-investment-in-healthcare-benefit-patients-evidence-from-nursing-homes/>)
- ⁶¹ Bourgeron, T., Metz, C., Wolf, M., 2021: Private-Equity-Investoren in der Pflege. Eine Studie über das Agieren von Private-Equity-Investoren im Pflegebereich in Europa. Finanzwende Recherche und Heinrich-Böll-Stiftung. (https://www.finanzwende-recherche.de/finanzwende_bourgeronmetzwolf_2021_private-equity-investoren-in-der-pflege_20211013/)
- ⁶² Gupta, A., Howell, S., Yannelis, C., Gupta, A., 2013: Does Private Equity Investment in Healthcare Benefit Patients? Evidence from Nursing Homes. University of Chicago, Becker Friedman Institute for Economics Working Paper No. 2021-20 (<https://bfi.uchicago.edu/working-paper/does-private-equity-investment-in-healthcare-benefit-patients-evidence-from-nursing-homes/>)
- ⁶³ Phalippou, L., quoted in Flood, C., 14.06.2020: Private equity barons grow rich on \$230bn of performance fees. (<https://www.ft.com/content/803cff77-42f7-4859-aff1-afa5c149023c>)
- ⁶⁴ Flood, C., 20.09.2020: Buyout groups blasted at SEC meeting for ‘misleading numbers’. (<https://www.ft.com/content/4ae144cb-9056-41c2-a80a-36348de5296a>)
- ⁶⁵ Auvray, T., Rabinovich, J., 04.02.2019: The financialisation – offshoring nexus and the capital accumulation of US non-financial firms, p. 5 (<https://academic.oup.com/cje/article-abstract/43/5/1183/5306354>)
- ⁶⁶ Redman, P., 07.05.2020: Financialisation has undermined firms’ ability to withstand the unfolding economic crisis. (<https://study.soas.ac.uk/covid-19-financialisation/>)
- ⁶⁷ Oxfam France (Publisher), 02.03.2021: CAC 40: Des profits sans lendemain?, p.18. (<https://www.oxfamfrance.org/rapports/cac-40-des-profits-sans-lendemain/>)
- ⁶⁸ Sennholz-Weinhardt B., Zöllner U., Peters M., Z 2021: Gewinne auf Kosten der Allgemeinheit: Wie Konzerne Aktionärsinteressen bedienen, statt Klima und Menschenrechte zu schützen. Finanzwende Recherche und Oxfam Deutschland. (https://transformative-responses.org/wp-content/uploads/2021/11/FINANZWENDEOXFAM_2021_PROFIT-AT-THE-EXPENSE-OF-PEOPLE-AND-THE-PLANET.pdf)
- ⁶⁹ Waters, R., 16.09.2021 : Big Tech’s buyback bonanza demands closer attention. (<https://www.ft.com/content/85badd19-c52c-4062-88f0-4ea679c52a3a>)
- ⁷⁰ Sennholz-Weinhardt B., Zöllner U., Peters M., Z 2021: Gewinne auf Kosten der Allgemeinheit: Wie Konzerne Aktionärsinteressen bedienen, statt Klima und Menschenrechte zu schützen. Finanzwende Recherche und Oxfam Deutschland. (https://transformative-responses.org/wp-content/uploads/2021/11/FINANZWENDEOXFAM_2021_PROFIT-AT-THE-EXPENSE-OF-PEOPLE-AND-THE-PLANET.pdf)
- ⁷¹ Floyd, E., Li, N., & Skinner, D., 2015: Payout policy through the financial crisis: The growth of repurchases and the resilience of dividends. *Journal of Financial Economics* 118, 299–316. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X15001415>)
- ⁷² Morris, S., Storbeck, O., 01.03.2021: Deutsche Bank under pressure over derivatives sales in Spain. (<https://www.ft.com/content/7574b505-adb2-42f4-8745-9fe3da9cb5fb>)

-
- ⁷³ Morris, S., Storbeck, O., 28.06.2021: Deutsche Bank compensates Spanish winemaker over forex scandal. (<https://www.ft.com/content/e17654a5-3edb-4361-ba10-b7a590bc28a2>)
- ⁷⁴ Morris, S., Storbeck, O., 13.10.2021: Deutsche Bank faces €500m lawsuit in widening forex derivatives scandal. (<https://www.ft.com/content/97b44628-450a-4535-8605-d5a7b8e5cbff>)
- ⁷⁵ Morris, S., Storbeck, O., 13.10.2021: Deutsche Bank faces €500m lawsuit in widening forex derivatives scandal. (<https://www.ft.com/content/97b44628-450a-4535-8605-d5a7b8e5cbff>)
- ⁷⁶ Cotizalia (Publisher), 14.06.2021: Los dueños de Don Simón pierden 75 M con derivados de BNP y planean ir a juicio. (https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-06-14/garcia-carrion-pierde-75m-con-derivados-de-bnp-paribas-y-estudia-una-demanda_3130124/)
- ⁷⁷ Wilson, H., Arons, S., 17.06.2021: Goldman Sachs Reported to U.K. Regulator Over Spanish Trades. (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-06-17/goldman-sachs-reported-to-u-k-regulator-over-spanish-fx-trades>)
- ⁷⁸ Deutscher Derivateverband (Publisher): Stichwort „Zertifikat“. <https://www.derivateverband.de/DEU/Wissen/Lexikon#z>
- ⁷⁹ Schick, G., 29.05.2020: Produkte, die keiner braucht. (<https://www.finanzwende.de/blog/produkte-die-keiner-braucht/>)
- ⁸⁰ Wilhelm, H., 17.05.2010: Dummes deutsches Geld. (<https://www.sueddeutsche.de/geld/lehman-pleite-dummes-deutsches-geld-1.398707>)
- ⁸¹ Kirchner, C., 18.03.2020: Bei Deka und DZ Bank droht ein Zertifikate-Desaster, Finanz-Szene. (<https://finanz-szene.de/banking/bei-deka-und-dz-bank-droht-ein-lehman-oma-2-0-desaster/>)
- ⁸² Kirchner, C., 14.04.2019: Warum die Deka (und die Sparkassen-Berater) so krass auf Zertifikate abfahren. (<https://finanz-szene.de/eigene-artikel-von-finanz-szene-de/warum-die-deka-und-die-sparkassen-berater-so-krass-auf-zertifikate-abfahren/>)
- ⁸³ Schick, G. 2020: Die Bank gewinnt immer: Wie der Finanzmarkt die Gesellschaft vergiftet. Deutschland: Campus Verlag, S.66.
- ⁸⁴ Finanzintermediation, gemessen an der Entwicklung des Einkommensanteils des Finanzsektors. Die Daten werden ab 1979 um die Wertschöpfung von Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds sowie Hilfspersonen bereinigt. Für die Jahre davor, so die Autoren, wird angenommen, dass die Abweichung zwischen den beiden Messgrößen gering ist, da sie durch das bankbasierte Finanzsystem begrenzt ist.
- ⁸⁵ Bazot, G., 2018: Financial Consumption and the Cost of Finance: Measuring Financial Efficiency in Europe (1950–2007), Journal of the European Economic Association 2018 16(1):123–160.
Die Stückkosten werden berechnet als die Einnahmen des Finanzsektors im Verhältnis zur Menge der erbrachten Finanzdienstleistungen.
- ⁸⁶ Arjaliès, D. et al., 2017: Chains of Finance – How Investment Management is Shaped, Oxford University Press, p. 12.
- ⁸⁷ Meagher, M., 10.09.2020: Competition is Killing Us: How Big Business is Harming Our Society and Planet – and What To Do About It. (<https://www.waterstones.com/book/competition-is-killing-us/michelle-meagher/9780241423011>)
- ⁸⁸ Die Daten umfassen sowohl natürliche als auch juristische Personen. (<https://www.dihk.de/de/themen-und-positionen/recht-in-der-wirtschaft/gewerberecht/statistiken-vermittlerverzeichnisse-3344>)
- ⁸⁹ Destatis (Publisher), 18.09.2020: Presse Zahl der Polizeianwärterinnen und -anwärter seit 2010 mehr als verdoppelt. (https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/09/PD20_N057_742.html#:~:text=Deren%20Zahl%20stieg%20seit%202010,%3A%20%2B1%2C6%20%25)
- ⁹⁰ Der Spiegel, 2021: Sparkassen sprechen sich gegen Beratung auf Honorarbasis aus. Zuletzt aufgerufen: 06.12.2021. <https://www.spiegel.de/wirtschaft/service/banken-sparkassen-sind-gegen-beratung-auf-honorarbasis-angeblich-huerde-fuer-kleinanleger-a-0158aa39-1821-4775-8e9a-5e3faeb645bb>
- ⁹¹ Oehler, Andreas (2012): Bei Abschluss: Verlust? Das Ende vom Anfang einer Vorsorge: Milliardenschäden durch fehlgeleitete Abschlüsse (http://ratgeber.verbraucherzentrale-niedersachsen.de/versicherungen/151189/Oehler_Studie_Paper.pdf)
- ⁹² Dies ist darauf zurückzuführen, dass größere Portfolios ausreichende Einnahmen generieren, um eine unabhängige Finanzberatung zu bezahlen.
- ⁹³ Piketty, T., 2014: Das Kapital im 21. Jahrhundert, C. H. Beck Verlag, München 2014, Pages. 574–598.
- ⁹⁴ Schularick, M. 2021: Corona-Hilfen müssen Unternehmen retten, nicht deren Eigentümer, Bürgerbewegung Finanzwende, last accessed: 25.11.2021. (<https://www.finanzwende.de/blog/corona-hilfen-muessen-unternehmen-retten-nicht-deren-eigentuemer/>)
- ⁹⁵ BBC (Publisher), 2018: Greek bailout crisis in 300 words, last accessed: 26.11.2021. (<https://www.bbc.com/news/world-europe-45245969>)
- ⁹⁶ Eurostat Database, Mean monthly earnings by sex, economic activity and educational attainment, earn_ses18_23, Data for 2018, last accessed on Nov 4, 2021. (https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=earn_ses18_23&lang=en)

- ⁹⁷ Osman, Y., Maisch, M., 21.05.2021: Der mühsame Weg zur Normalität der Deutschen Bank . (<https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/bilanzcheck-der-muehsame-weg-zur-normalitaet-der-deutschen-bank/27208064.html?ticket=ST-10650565-1gMuDEBwZk76TEyoadEp-ap1>)
- ⁹⁸ Osman, Y., Maisch, M., 12.03.2021: Deutsche Bank schüttet wieder üppige Boni aus – 684 Einkommensmillionäre. (https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/geschaeftsbericht-deutsche-bank-schuettet-wieder-ueppige-boni-aus-684-einkommensmillionaere/26999200.html?ticket=ST-4854360-Cp6tMUMBS2plj0FfZao5-ap1andhttps://www.finanzen.net/bilanz_guv/deutsche_bank)
- ⁹⁹ Schönauer, I., 28.06.2021: Sewing: Der Bogen ist überspannt. (<https://www.faz.net/aktuell/finanzen/sewing-der-bogen-ist-ueberspannt-17411820.html>)
- ¹⁰⁰ Dohms, H., 15.07.2019: Bis zu 2,3 Mio. Euro: Vergütungen bei Sparkassen explodieren. (<https://finanzszene.de/banking/bis-zu-23-mio-euro-verguetungen-bei-sparkassen-explodieren/>)
- ¹⁰¹ Deutscher Sparkassen- und Giroverband, 20.11.2019: Auswirkungen der Niedrigzinspolitik auf die Gesellschaft (<https://www.dsgv.de/positionen/standpunkte-der-chefsvolkswirte/gesellschaftliche-auswirkungen-niedrigzins.html>)
- ¹⁰² Rainforest Action Network, Banktrack, Indigenous Environmental Network, Oilchange, Reclaim Finance, Sierra Club (Publishers), 24.03.2021: Banking on Climate Change, p. 39 – 14. (<https://www.bankingonclimatechaos.org/wp-content/uploads/2021/10/Banking-on-Climate-Chaos-2021.pdf>)
- ¹⁰³ IEA (Publisher), 2015: Net Zero by 2050 A Roadmap for the Global Energy Sector. (<https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>)
- ¹⁰⁴ Giuzio, M., Krusec, D., Levels, A., Melo, A., Mikkonen, K., Radulova, P., 05.2019: Climate change and financial stability. (https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsrart201905_1-47cf778cc1.en.html)
- ¹⁰⁵ Finanzwende, 2021: CumCum-Skandal: Holt endlich das Geld zurück. Zuletzt aufgerufen: 03.12.2021 (<https://www.finanzwende.de/themen/cumex/cumcum/?cookieLevel=not-set>) und Finanzwende, 2021: CumEx-Skandal: Alles was ihr wissen müsst. Zuletzt aufgerufen: 03.12.2021 (<https://www.finanzwende.de/themen/cumex/>)
- ¹⁰⁶ Correctiv (Publisher), Cumex Files. (<https://correctiv.org/top-stories/2021/10/21/cumex-files-2/>)
- ¹⁰⁷ Wormer, V., Schäfer, U., Ott, K., Obermayer, B., Obermaier, F.: Eine Briefkastenfirma, bitte. (<https://panamapapers.sueddeutsche.de/articles/56effb802f17ab0f205e6370/>)
- ¹⁰⁸ Wormer, V., Schäfer, U., Ott, K., Obermayer, B., Obermaier, F.: Eine Briefkastenfirma, bitte. (<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/banken-briefkastenfirmen-was-ist-legal-und-was-nicht-dpa.urn-newsml-dpa-com-20090101-160404-99-454998>)
- ¹⁰⁹ Strunz, B., Strozyk, J., Eckstein, P., 05.11.2017: Architekten der Steuerschlupflöcher. (<https://www.tagesschau.de/ausland/paradisepapers/paradisepapers-179.html>)
- ¹¹⁰ Brinkmann, B., Giesen, C., Obermaier, F., Obermayer, B., Ott, K., 07.11.2014: Ärger im Steuer-Märchenland. (<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/luxemburg-leaks-aerger-im-steuer-maerchenland-1.2206040>)
- ¹¹¹ Tørsløv, T. et al, 2018: The Missing Profits of Nations, NBER Working Paper Series, Working Paper 24701. (<http://www.nber.org/papers/w24701>)
- ¹¹² Obermayer, B., Obermaier, F., 20.09.2020: Die wichtigsten Fakten zu den FinCEN-Files. (<https://projekte.sueddeutsche.de/artikel/wirtschaft/fincen-files-die-wichtigsten-fakten-e107343/>)
- ¹¹³ Welt (Publisher), 21.04.2016 : Deutschland – ein Eldorado für Geldwäscher. (<https://www.welt.de/wirtschaft/article154587573/Deutschland-ein-Eldorado-fuer-Geldwaescher.html>)
- ¹¹⁴ Obermaier, F., Schreiber, M., Much, M., Munzinger, H., 23.09.2020: Dänische Waschmaschine. (<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/finanzskandal-daenische-waschmaschine-1.5042107>)
- ¹¹⁵ FAZ (Publisher), 24.09.2018: Bafin greift bei Deutscher Bank durch. (<https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/bafin-greift-bei-deutscher-bank-durch-15804485.html>)
- ¹¹⁶ Bafin (Publisher), 30.04.2021: Deutsche Bank AG: BaFin expands special representative's mandate. (https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Massnahmen/60b_KWG_84_WpIG_und_57_GwG/meldung_210430_57_GwG_60b_KWG_Deutsche-Bank_Sonderbeauftragter_en.html?jsessionid=8D106A27926800084C5C88C23626199D.1_cid501)
- ¹¹⁷ BBC (Publisher), 20.09.2020: FinCEN Files: HSBC moved Ponzi scheme millions despite warning. (<https://www.bbc.com/news/uk-54225572>); Ross, M., 13.06.2021: HSBC's Money Laundering Scandal. (<https://www.investopedia.com/stock-analysis/2013/investing-news-for-jan-29-hsbcs-money-laundering-scandal-hbc-scbff-ing-cs-rbs0129.aspx>)
- ¹¹⁸ Spain's News, 07.2021: The Supreme Court fines Banco Santander 5.6 million for failing to comply with the rules against money laundering. (<https://spainsnews.com/the-supreme-court-fines-banco-santander-5-6-million-for-failing-to-comply-with-the-rules-against-money-laundering/>)
- ¹¹⁹ FCA (Publisher), 17.06.2020: FCA fines Commerzbank London £37,805,400 over anti-money laundering failures. (<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-fines-commerzbank-london-37805400-over-anti-money-laundering-failures>)
- ¹²⁰ Tax Justice Network (Publisher): Corporate Tax Haven Index – 2021 Results. (<https://cthi.taxjustice.net/en/>)

Die Daten über ausländische Tochtergesellschaften wurden freundlicherweise von der EU-Steuerbeobachtungsstelle zur Verfügung gestellt.

¹²¹ Aliprandi, G. et. al., 2021: Have European Banks Left Tax Havens? Evidence from Country-By-Country-Data. EU tax observatory. (<https://www.taxobservatory.eu/have-european-banks-left-tax-havens-evidence-from-country-by-country-data/>)

¹²² Brinkmann, B., Giesen, C., Obermaier, F., Obermayer, B., Ott, K., 07.11.2014: Ärger im Steuer-Märchenland. (<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/luxemburg-leaks-aerger-im-steuer-maerchenland-1.2206040>)

¹²³ Pistor, K., 2019: The Code of Capital: How the Law Creates Wealth and Inequality. Princeton University Press, p.50.

¹²⁴ Die Entwicklung des Finanzwesens - oft als "financial depth" bezeichnet - wird in der Regel anhand des Umfangs der finanziellen Vermögenswerte im Verhältnis zur Größe der Wirtschaft gemessen.

¹²⁵ Berkes, E., Banizza, U., Arcand, J., 01.06.2012: Too Much Finance? (<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Too-Much-Finance-26011>); Cecchetti, S., Kharroubi, E., 06.2012: Reassessing the impact of finance on growth. (<https://www.bis.org/publ/work381.pdf>)

¹²⁶ Cihak, M., Sahay, R., 17.01.2020: Finance and Inequality. (<https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2020/01/16/Finance-and-Inequality-45129>)

¹²⁷ Bankenverband (Publisher), 27.10.2021: DK: Kommissionsvorschlag zur Umsetzung von Basel IV belastet europäische Wirtschaft. (<https://die-dk.de/themen/pressemitteilungen/dk-kommissionsvorschlag-zur-umsetzung-von-basel-iv-belastet-europaische-wirtschaft/>)

¹²⁸ In den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich besteht ein Provisionsverbot.