

Günther Nonnenmacher, Andreas Rödder (Hrsg.)

Kapitalismus und Demokratie

Frankfurter Allgemeine
ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

Vierte Tendenzwende-Konferenz der F.A.Z.
am 15. und 16. November 2012 in Berlin

Die Dokumentation

Das Erlösungsspiel

Hans-Werner Sinn

38

Die Bankenkrise hat wieder einmal gezeigt, wie Banken ihre hohen Renditen zaubern. Sie betreiben das, was Ökonomen allgemein „*Gamble for Resurrection*“, auf Deutsch wörtlich übersetzt, „Erlösungsspiel“, nennen oder was ich vor 35 Jahren in meiner Dissertation die „Mehr-als-er-hat-kann-man-ihm-nicht-nehmen-Regel“ genannt habe. Die Banken arbeiten nur mit einer Prise Eigenkapital in der Bilanz, und dann schleusen sie die Mittel der Sparer mit einem kleinen Zinsaufschlag in allzu riskante Unternehmungen, weil sie wissen, dass sie die Gewinne privatisieren und die Verluste sozialisieren können. Bei einer Eigenkapitalquote von nur 5 % kann eine Bank aus einem Zinsaufschlag von nur einem Prozentpunkt im Mittel (im Sinne einer mathematischen Erwartung) eine Eigenkapitalrendite von 24 % zaubern, wenn sie durchschnittlich einmal alle hundert Jahre pleitegeht, denn mehr als ihr Eigenkapital kann sie nicht verlieren. Und wenn sie dann sogar noch vom Steuerzahler gerettet wird, weil sie als systemrelevant eingestuft wird“, kann sie sogar eine Rendite von 25 % erwarten. Die genaue Rechnung habe ich in meinem Buch „Kasino-Kapitalismus“ dargelegt. Josef Ackermann lässt grüßen. Seine Bank hatte nicht einmal 2 % an Eigenkapital in der Bilanz.

Die Kernkapitalquoten, die die Banken ausweisen, zeigen sehr viel höhere Zahlen als nur 2 %, häufig das Fünffache. Aber das liegt nur daran, dass man das Eigenkapital nach den Regeln des Baseler Regulierungssystems durch die Summe der risikogewichteten Aktiva teilt, wobei die Risikogewichte fast immer weit unter eins liegen. Auf diese Weise wird eine um ein Vielfaches höhere Eigenkapitalquote herbeigerechnet, als wirklich vorhanden ist.

Einige Bilanzposten, so die Staatspapiere, werden bei der Berechnung der risikogewichteten Aktiva gar nicht mitgezählt. Das folgt aus einer besonderen Interpretation des Basel-Systems, die sich die EU-Länder zu eigen gemacht haben. Dadurch hat man die Banken geradezu ermuntert, sich im Übermaß mit Staatspapieren einzudecken. Das ist einer der Gründe für die europäische Schuldenkrise, denn hätten die Banken Eigenkapital für diese Papiere vorhalten müssen,

hätten sie höhere Zinsen verlangt und die Staaten hätten sich nicht so leichtfertig verschuldet.

In der Finanzkrise haben viele große und bedeutende Banken mehr Abschreibungsverluste auf toxische Papiere gehabt, als sie überhaupt an Eigenkapital besaßen. So betrug die rechnerische Eigenkapitalquote nach Abzug der in der Bloomberg-Liste vermerkten Abschreibungen ohne Zuführung von Hilfsmitteln bei der Citi-Bank - 0,5 %, bei Wachovia - 3,7 %, bei Freddie Mac - 12,7 %, bei Fannie Mae - 12,4 %, bei Merrill Lynch - 2,5 %, bei Washington Mutual - 7,3 % und bei der UBS - 0,8 %. Alle Banken wurden gerettet. Indes zeigen diese Zahlen, dass die Möglichkeit eines Verlustes, der das Eigenkapital übersteigt, zur Tatsache geworden war.

Die Haftungsbeschränkung der Kapitalgesellschaft und die staatlichen Hilfsleistungen, die verhindern, dass solche Verluste in das Vermögen der Anteilseigner der Banken durchschlagen, gehören implizit zum Geschäftsmodell der Banken. Manager, die diese Verluste nicht stillschweigend in Kauf nehmen und die Augen vor dem Fall der großen Katastrophe verschließen, können nicht die Traumrenditen erzeugen, die die Aktionäre erwarten. Sie gelten als Versager und werden alsbald ausgetauscht. Nicht die Manager wollen zocken, sondern die Aktionäre, die sie einstellen und ihnen Anreizsysteme gewähren, die das gewünschte Verhalten herbeiführen.

Die Konsequenzen der Zockerei sehen wir in der Finanzkrise, die bald das Finanzsystem der westlichen Welt vernichtet hätte. Immer ist die staatliche Hilfe zur Abwendung des Fiaskos alternativlos, auch wenn sie vorher mit heiligen Schwüren ausgeschlossen worden war. Vielfach werden die Banken mit den Mitteln der Steuerzahler rekapitalisiert, und mindestens hilft ihnen die nationale Notenbank, indem sie ihnen frisch gedrucktes Geld fast zum Nulltarif zur Verfügung stellt, damit sie zu Lasten des Staates, der auf seine Notenbankgewinne verzichtet, wieder Fett ansammeln können.

Diesem Geschäftsmodell muss der Boden entzogen werden, indem die Banken gezwungen werden, ihr Geschäft mit sehr

viel mehr Eigenkapital zu betreiben, als es bislang der Fall war. Nur wenn die Aktionäre die Konsequenzen ihrer Entscheidungen in vollem Umfang tragen müssen, werden sie vorsichtig.

Die Banken argumentieren, höhere Eigenkapitalquoten seien nachteilig für die Gesellschaft, weil sie die Kapitalkosten für risikobehaftete Unternehmungen erhöhten. Diese Position ist aber nicht haltbar, denn durch die Kapitalkostenerhöhung wird nur der negative externe Effekt internalisiert, der heute auf die Steuerzahler und die Gläubiger der Banken ausgeübt wird. Eine solche Internalisierung ist grundsätzlich von Nutzen und nicht von Schaden für die Gesellschaft, denn es liegt in ihrem Interesse, dass weniger gezockt und solider gewirtschaftet wird. Das richtige Maß an Risikoinvestition und Sorgfalt bei der Investitionsentscheidung lässt sich nur erzeugen, wenn die Entscheidungsträger für die Konsequenzen ihrer Entscheidungen einstehen müssen.

Eine Erhöhung der Eigenkapitalquoten führt indes nur dann zum gewünschten Ziel, wenn das Eigenkapital tatsächlich haftet. Wenn der Staat zur Rettung der bedrängten Banken mit Geldgeschenken aushilft, sobald das Eigenkapital die regulatorische Mindestschranke unterschreitet, ist mit der Erhöhung dieser Mindestschranke nichts gewonnen. Das Risikospiel geht gerade so weiter wie bislang. Der englische Ökonom Charles Goodhart hat diesen Sachverhalt als „Regulierungsparadoxon“ bezeichnet. Es ist wie mit den Taxis. Wenn immer mindestens eine bestimmte Anzahl an Taxis am Bahnhof stehen muss, um die Bedienung der Kunden sicherzustellen, dann kann man die Mindestzahl so hoch setzen, wie man will, und doch werden dadurch nicht mehr Kunden bedient.

Das Regulierungsparadoxon lässt sich nur überwinden, wenn man Wege findet, die Bank zu rekapitalisieren, ohne zugleich ihre Aktionäre zu retten. Dazu bieten sich drei Möglichkeiten für Banken an, deren Eigenkapital die regulatorischen Mindestanforderungen nicht mehr erfüllt und die am Markt kein neues Eigenkapital finden.

1. Der Staat füllt das Eigenkapital auf und erhält dafür einen Teil der Aktien der Altaktionäre.
2. Ein von den Banken zuvor selbst gebildeter Fonds übernimmt diese Aufgabe anstelle des Staates.
3. Die Ansprüche der Gläubiger werden in Eigenkapital umgewandelt (*debt-equity swaps*).

Zur Lösung der europäischen Bankenkrise haben sich 480 Ökonomen im Sommer in zwei getrennten, aber im Kern

gleichlautenden Aufrufen für den dritten Weg ausgesprochen. Der zweite Weg ist nämlich mangels Masse noch nicht verfügbar, und der erste birgt die Gefahr, dass der Staat missbraucht wird, indem er unter dem Druck der Interessenvertreter sein Kapital unter zu günstigen Bedingungen zur Verfügung stellt. Konkret ist zu befürchten, dass die Wahrheit über die notleidenden Banken Südeuropas, die nach dem Beschluss des Europäischen Rates vom Juni 2012 mit den Mitteln des ESM rekapitalisiert werden sollen, so lange verborgen bleibt, bis die ESM-Beteiligung perfekt ist. Es ist jetzt schon absehbar, dass die Steuerzahler nicht unter fairen Bedingungen beteiligt werden, sondern ein Verlustgeschäft machen. Eine Belastung der Steuerzahler lässt sich nach Meinung der Ökonomen nur vermeiden, wenn man von vornherein auf die Rekapitalisierung der Banken durch einen Schuldenschnitt setzt, der die Gläubiger trifft.

Eine solche Lösung ist auch deswegen anzuraten, weil die benötigten Summen die Zahlungsfähigkeit der Steuerzahler der noch gesunden Länder übersteigen könnten. Immerhin sind die Schulden der Banken der sechs Krisenländer (Griechenland, Irland, Portugal, Spanien, Italien, Zypern) mit etwa 9300 Milliarden Euro bald dreimal so groß wie die Staatsschulden dieser Länder. Schon kleinere Abschreibungsprozentsätze auf die Bankenschulden führen zu riesigen Verlusten. Die Vorstellung, die Staatsbudgets der noch gesunden Länder könnten die Lasten unbeschadet tragen, ist reichlich verwegen. Es gibt nur eine Gruppe, der man die Lasten aus den Fehlinvestitionen in Südeuropa zumuten kann, und das sind die Anleger selbst, also jene Personen, die den Banken ihr Geld anvertraut haben. Nur sie verfügen über die nötige Finanzkraft, und im Übrigen tragen sie mit ihrer Anlageentscheidung ein Stück Mitverantwortung für die Fehlinvestitionen. Nur wenn sie zur Kasse gebeten werden, passen sie in Zukunft besser auf, wem sie ihr Geld anvertrauen, und nur dann haben die Aktionäre der Bank einen Anreiz, von ihren Managern solidere Geschäftsmodelle zu verlangen.

Es ist bemerkenswert, dass die Länder der Eurozone unter dem überwältigenden Einfluss der Krisenländer und ihres Hauptgläubigers Frankreich vermutlich einen anderen Weg gehen werden. Nach einem Vorschlag der EU-Kommission (Proposal for European Bank Resolution) soll vom Instrument der Gläubigerbeteiligung nur so Gebrauch gemacht werden, dass der Wert der Forderungen der Gläubiger *maximiert* wird, was impliziert, dass bis 2018 die Möglichkeit zu schaffen sei, dass von diesem Instrument *kein* Gebrauch gemacht wird.¹

Es ist in dem Zusammenhang besorgniserregend, dass die EU-Länder beschlossen haben, der EZB die Bankenaufsicht in Europa zu übertragen, denn sie wird als größter Gläubiger

der Banken ganz sicherlich alles in ihrer Macht Stehende tun, Schuldenschnitte zu vermeiden. Immerhin hat die EZB den Banken der sechs Krisenländer etwa 900 Milliarden Euro mehr Refinanzierungskredit gegeben, als zur Liquiditätsversorgung vor Ort erforderlich war: Target-Kredite aus der Notenpresse, die dazu dienten, Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren und teure Auslandskredite zu tilgen. Die Target-Kredite konnten von den Banken nur bezogen werden, weil die Notenbanken der Krisenländer bereit waren, sich mit immer schlechteren Pfändern, allzu häufig reinem Anlagenschrott, zu begnügen, was Jens Weidmann im Februar 2012 veranlasste, dem Präsidenten der EZB einen geharnischten Brief zu schreiben.

Die EZB ist wegen ihrer Target-Kredite in hohem Maße selbst gefährdet. Man muss keine besondere Phantasie haben, um sich auszumalen, wie sie nach immer wieder neuen Wegen suchen wird, den Verlust ihres Eigenkapitals als Hauptgläubiger der gefährdeten Banken zu vermeiden. Sicherlich wird

sie versuchen, möglichst viele Banken mit den Mitteln des ESM zu rekapitalisieren. Sie wird ihr Vorschlagsrecht für die Rekapitalisierung der Banken durch den ESM missbrauchen und sich politisch für die Ausweitung der ESM-Mittel einsetzen, so wie sie es im Sommer 2012 bereits geschafft hat, die Staaten Europas von der Notwendigkeit einer direkten Rekapitalisierung der Banken mit den Mitteln des ESM zu überzeugen. Aber auch eine Politik der übermäßig langen und intensiven Zinssenkung (financial repression) wird sie im Zweifel dem eigenen Konkurs vorziehen. Die Gefahr einer Inflation liegt auf der Hand. Und selbst wenn es nicht dazu kommt, so ist doch auf jeden Fall mit einer massiven Umverteilung von den Steuerzahlern und Rentnern der nördlichen Euroländer zu den weltweiten Gläubigern der Banken und Staaten Südeuropas zu rechnen. Auch wird die Stabilitätskultur der Eurozone unterminiert, weil eine historische Chance verpasst wird, dem *Gamble for Resurrection* den Reiz zu nehmen. So stolpert das Eurosystem von einer Krise zur nächsten.

Endnoten

1. EU Commission, Proposal for European Bank Resolution, June 2012, „The bail-in tool, maintaining the institutions as a going concern, should maximize the value of the creditors' claims, improve market uncertainty and reassure counterparties. In order to reassure investors and market counterparties and to minimize its impact, it is necessary to allow not to apply the bail-in tool until 1 January 2018.“

Impressum

Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH
Kommunikation
Hellerhofstraße 2-4
60327 Frankfurt am Main

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, 2013

Gestaltung: Adam-Grafik, Freigericht

Druck: www.diedruckerei.de