

Die Finanzkrise 2008

0. Vorbemerkung

Ja, wir standen vor dem **Abgrund einer Weltwirtschaftskrise!** Und die, die sehen wollten, konnten einen tiefen Blick in den Abgrund werfen!

Warum soll ich heute einen Vortrag über die Bankenkrise halten? Haben Sie nicht schon genug in den Medien über diese Krise gelesen und gehört? Ist dies nicht eine weitere Branchenkrise, die wir aus anderen Branchen immer wieder gesehen haben? Sind die Probleme von Banken es wert, dass wir unsere wertvolle Zeit darauf verschwenden? Aus der Tatsache, dass ich jetzt weitermache, erkennen Sie, dass ich glaube, es sei auch für Nichtbanker wert, sich mit der Bankenkrise zu beschäftigen. Denn die Auswirkungen können jeden treffen, spätestens, wenn eine Bankenkrise zu einer Finanzkrise wird und in einer Wirtschaftskrise mündet.

Sicher ist eins: Systemische Banken Krisen gehören zu dem Schlimmsten, was Industriestaaten wirtschaftlich passieren kann. Moderne Industriegesellschaften hängen auf Gedeih und Verderb am Finanzsektor. Banken bringen Angebot an Kapital und Nachfrage zusammen. Sie sind wichtiger Vermittler zwischen Sparern, die Geld anlegen, und Kreditnehmern, die Kapital für Investitionen brauchen. Geraten die Banken ins Wanken, können sie diese Rolle nicht mehr erfüllen. Wenn Banken in der Krise stecken, dann fahren sie ihre Kreditvergabe herunter. Dies wiederum führt dazu, dass die Unternehmen weniger investieren. Überträgt man die Erfahrungen der Vergangenheit auf die heutige Situation, wird die Realwirtschaft massiven Schaden nehmen.

Meinem Vortrag stelle ich eine Darstellung der **Bankenkrise 1931** und der **Bankenkrise 2008** voran, bevor ich auf den **Unterschied zwischen Liquidität und Verlusten** eingehe. Danach suche ich nach den **Ursachen der Krise** bei den Bankern, bei dem Staat, bei der Aufsicht und schließlich bei uns Allen. Nach den Ursachen kommen die **Lösungswege** und schließlich als Fazit die Frage, ob unsere **Marktwirtschaft mit dieser Krise am Ende** ist.

1. Die Bankenkrise 1931

Vor einer Beschäftigung mit der aktuellen Finanzkrise kann ein Rückblick auf die Bankenkrise von 1931 nicht schaden: Die deutsche Bankenkrise von 1931 kann nicht isoliert von dem wirtschaftlichen Umfeld erklärt werden. Dieses **wirtschaftliche Umfeld** ist in der Mitte des Jahres 1931 durch die **Nachwirkungen der Inflation von 1922/ 23**, durch eine **außerordentliche Belastung der deutschen Volkswirtschaft mit Reparationen** sowie durch die **Weltwirtschaftskrise** gekennzeichnet.

Die Hyperinflation, die ihren Höhepunkt am 20. November 1923 hatte, als der US-Dollar mit 4,2 Billionen Papiermark notiert wurde, führte zu einer fast vollständigen Zerstörung des Geldkapitals. Dadurch hat das deutsche Kreditwesen etwa 3/4 seines Eigenkapitals sowie die hohen Reserven der Vorkriegszeit verloren und außerdem die Einbuße des größten Teils des Fremdkapitals hinnehmen müssen. Zudem war Deutschland durch die Bürde der hohen Reparationsverpflichtungen belastet. Die Weltwirtschaftskrise (seit Oktober 1929) schließlich führte zu einer Schrumpfung des Welthandels, zu außerordentlichen Produktions- und Absatzrückgängen in der Industrie sowie zu einer Häufung der geschäftlichen Zusammenbrüche in deren Folge die Arbeitslosigkeit in Deutschland im Sommer 1931 die Zahl von 4,4 Mio. Erwerbslosen erreichte – vor dem Hintergrund eines noch nicht existierenden Sozialsystems eine unerträgliche Höhe!

Der Kreditapparat Deutschlands befand sich vor der Bankenkrise in einem fortgeschrittenen Konzentrationsprozess bei gleichzeitig starkem Konkurrenzkampf. Der Konzentrationsprozess vollzog sich hauptsächlich im privatwirtschaftlichen Sektor des Bankwesens, wo durch Fusionen der Berliner Großbanken und deren Aufnahme von Provinzbanken eine Bewegung zur Groß- und Größtbank festzustellen war. Gleichwohl war die Situation im Bankgewerbe durch einen starken Konkurrenzkampf geprägt, verursacht durch eine Übersetzung des Kreditapparates. Die Ursachen der Übersetzung lagen in der Schrumpfung des Wirtschaftsvolumens, der Ausdehnung des alten Bankapparates und in dem Vordringen neuer, insbesondere der Sphäre des öffentlichen Bankwesens angehöriger Institute. So sind die Sparkassen und Girozentralen seit der Inflation in Geschäftsbereiche eingedrungen, die früher den privaten Kreditbanken vorbehalten waren: Zum Beispiel konnten die Sparkassen von 1913 bis 1932 ihren Anteil am kurzfristigen Kreditgeschäft von 3,2 % auf 13,6 % erhöhen.

Die schwierige Lage des deutschen Kreditsystems wurde noch durch **schwere bankgeschäftliche Fehler** verschlimmert. Hier sind zu nennen die hohe Auslandsverschuldung, das hohe Inkongruenzvolumen, die Neigung zu Großkrediten, die so weit ging, dass einzelne Banken ihr Schicksal mit dem der Großkreditnehmer verknüpften, die umfangreichen Industriebeteiligungen,

der hohe Bestand an eigenen Aktien, mit dem ein großer Teil des Eigenkapitals vermindert wurde, sowie schließlich die mangelhafte Solidarität unter den Banken.

Wie bereits oben gezeigt, ist das Geldkapital in Deutschland durch die Inflation weitgehend zerstört worden. Hinzu kam, dass die Kapitalbildung erheblich hinter den Vorkriegszahlen zurückblieb und weiterhin der Kapitalbedarf der deutschen Wirtschaft angesichts des Zustandes des Produktionsapparates beträchtlich war. Die entstandene Lücke wurde durch die größtenteils **kurzfristige Auslandsverschuldung** geschlossen, deren Größenordnung durch folgende Zahl veranschaulicht werden kann: Die in Anspruch genommenen Auslandskredite hatten Ende 1929 eine Höhe von 82 % der deutschen Kundeneinlagen. Die Auslandsverschuldung wäre nicht so bedenklich gewesen, wenn die Banken die Mittel fristengerecht angelegt hätten, doch die kurzfristigen Auslandsgelder wurden für die Anlagenerweiterung in der Industrie verwendet. Dies geschah nicht allein dadurch, dass die Banken aus kurzfristigen Einlagen langfristige Kredite machten, auch viele nominell kurzfristige Ausleihungen waren faktisch langfristige Anlagen, so zum Beispiel Kurzkredite an die Industrie, die immer wieder verlängert wurden. Diese Kredite waren durch ihre Verwendung beim Kreditnehmer langfristig angelegt. Dies war bei den Sparkassen nicht anders: Hier hatten die Girozentralen die bei ihnen gehaltenen Liquiditätsreserven in großem Umfang an Kommunen ausgeliehen, bei denen sie hoffnungslos einfroren.

Fatal war zusätzlich die Neigung der Banken zu **Großkrediten**. Das herausragendste, aber nicht einzige Beispiel ist die Verbindung der Darmstädter und Nationalbank (Danat-Bank) mit dem Nordwolle-Konzern, bei dessen Zusammenbruch die Danat-Bank rund 50 Mio. RM verloren hat, was etwa der Höhe des nominellen Aktienkapitals (60 Mio. RM) entsprach. Eine weitere Verlustquelle wurde für die Banken die Entwertung ihrer Wertpapierbestände. Die Kreditinstitute hatten sich vor allem im Zusammenhang mit den industriellen Konzerngründungen der 20er Jahre **große Aktienpakete** zugelegt, in der Hoffnung, beim Verkauf dieser Pakete außerordentliche Gewinne zu erzielen.

Ein weiterer Verstoß gegen elementare bankgeschäftliche Regeln war die umfangreiche **Kurspflege in den eigenen Aktien**, wodurch die Banken das haftende Eigenkapital verringerten. Der Bestand an eigenen Aktien erreichte bei allen Berliner Großbanken eine außerordentliche Höhe, so hatte zum Beispiel die Danat-Bank zum Zeitpunkt der Bankenkrise mit nominell 35 Mio. RM mehr als die Hälfte der eigenen Aktien (60 Mio. RM) im Bestand. Schließlich sei noch die **Uneinigkeit der Banken** erwähnt, die einen erheblichen Anteil an der Zuspitzung der Bankenkrise hatte. Der Run auf die Danat-Bank ist beispielsweise durch einen Bericht der Basler Nationalzeitung ver-

stärkt worden, in dem auf die Schwierigkeiten einer deutschen Großbank hingewiesen wurde. Der Name der Danat-Bank in diesem Artikel wurde auf Wunsch der Deutschen Bank genannt.

Zu ergänzen sei noch, dass die Bankenkrise von 1931 den Anstoß zu unserem heutigen Kreditwesengesetz ergab, damals in der ersten Fassung des Reichsgesetzes über das Kreditwesen vom 15. Dezember 1934.

2. Die Bankenkrise 2008

Die Bankenkrise 2008 beginnt mit der Schieflage von **IKB** und **Sachsen LB** im vergangenen Jahr. Hier sind jedoch zunächst nur einzelne Banken zu sportliche Wetten eingegangen und hatten damit das Vermögen ihrer Eigentümer verspielt. Die Bankenkrise spitzte sich dann mit immer größeren Verlusten großer Bankhäuser in den USA und weltweit zu. Diese Verluste konnten aber zunächst noch weitgehend durch frisches Kapital der lange verpönten Staatsfonds aus Asien und dem Nahen Osten kompensiert werden. Irgendwann trocknete jedoch auch diese Quelle aus und so kam es zu einem ersten dramatischen Höhepunkt Ostern 2008, als die damals fünftgrößte Investmentbank der Welt **Bear Sterns** mit Hilfe eines Schutzschildes der US-Zentralbank in Höhe von 29 Mrd. US-\$ von der amerikanischen Großbank JP Morgan übernommen wurde.

Die jetzige Bankenkrise beginnt für mich mit dem 15. September 2008, als die amerikanische Regierung, die mit Henry Paulson einen ehemaligen Chef der weltgrößten und weltbesten Investmentbank Goldman Sachs als Finanzminister hat. Ihm habe ich die nötige Sachkenntnis unterstellt und auf ihm ruhte mein Vertrauen. An dem Wochenende 13./ 14. September wurde um das Schicksal der amerikanischen Investmentbanken gerungen, und am Ende ließen die amerikanische Bankenaufsicht und die US-Regierung die viertgrößte Investmentbank **Lehman Brothers** mit einer Bilanzsumme von rund 639 Mrd. US-\$ in die Insolvenz gehen. Damit wurde in einem aufgestellten Dominospiel der erste Stein gekippt. Aus der Krise einzelner Banken ist eine Bankenkrise geworden.

Bis dahin war es eine unausgesprochene Regel, dass im allerschlimmsten Fall, der hier gegeben war, der Staat dafür sorgt, dass große Banken aufgefangen werden. Denn der Bankenmarkt lebt davon, dass einlagenstarke Banken, wie beispielsweise die deutsche Sparkassenorganisation, ihre Liquiditätsüberschüsse bei den Banken anlegen konnten, die einen Schwerpunkt im Kreditgeschäft hatten. Dies funktioniert aber nur dann, wenn die Anlage der einen Bank bei der anderen (großen) Bank faktisch sicher war. Mit der Insolvenz von Lehman Brothers ist dieses System zer-

stört worden, und deshalb haben die Banken seitdem auch kein Vertrauen mehr untereinander. Damit legen die einlagenstarken Banken ihre Gelder nicht mehr bei anderen Banken an, und die kreditstarken Banken haben dann keine Mittel mehr, ihr Finanzierungsgeschäft zu betreiben. Und das ist dann die direkte Übertragung der Bankenkrise auf die Realwirtschaft, weil die Geldversorgung der Wirtschaft zumindest durch die kreditlastigen Banken ohne ausreichende Kundeneinlagen nicht mehr gewährleistet werden kann. Wir nähern uns also wieder einem Wirtschaftssystem ohne Banken. Das haben wir zumindest in der Neuzeit noch nicht gesehen. Die ersten Auswirkungen dieser Krise sind beispielsweise bei der Entwicklung der globalen Aktienmärkte und der Entwicklung der



Rohstoffpreise zu beobachten:

Abbildung 1: Entwicklung der weltweiten Aktienmärkte (MSCI) seit 2007



Abbildung 2: Entwicklung des CRB-Rohstoffindex seit 2007

3. Liquidität und Verluste

Wenn die Medien in den vergangenen Wochen über die Finanzkrise berichteten, nicht unbedingt informierten, dann konnte jedem normalen Menschen nur schwindelig werden angesichts der phantastisch hohen Zahlen: Das Rettungspaket der Amerikaner umfasst sagenhafte 700 Mrd. US-\$ – immerhin rund ein Viertel der Kosten des Irak-Krieges. Der deutsche Rettungsplan soll mit rund 500 Mrd. € ausgestattet sein, und zusätzlich sind die Maßnahmen der anderen Staaten zu erwähnen. Jeder Steuerzahler wird wütend bei dem Gedanken, was hiermit alles Gutes hätte bewirkt werden können, wenn die Banker dieses Geld nicht verzoockt hätten. Doch Vorsicht, leider haben unsere Medien es versäumt, uns sauber auf den **Unterschied zwischen Liquidität und Verlusten** aufmerksam zu machen.

Liquidität oder Zahlungsströme sind **Einzahlungen**, das heißt Erhöhungen des Bargeldbestandes oder Gutschriften auf Girokonten (zum Beispiel als Folge von Überweisungen) und **Auszahlungen**, das heißt Verminderungen des Bargeldbestandes oder Belastungen von Girokonten. Davon zu unterscheiden sind **Erträge** und **Aufwendungen**, das heißt Erhöhungen oder Verminderungen des buchmäßig ausgewiesenen Reinvermögens beispielsweise eines Unternehmens oder auch des Staates. Übersteigen die Aufwendungen die Erträge, dann erst sprechen wir von **Verlusten**.

Damit wird deutlich, dass die **Garantien** als der wesentliche Teil der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen zunächst nur die Liquiditätsversorgung der Banken wieder herstellen sollen. Diese werden erst dann zu Verlusten, wenn die Banken erstens insolvent werden, und zweitens bei der Abwicklung dieser Banken die Verluste das Eigenkapital übersteigen, so dass der Garant Geld einschießen muss, das vorher verloren wurde und nun von niemandem mehr zurückgeholt werden kann. Dies ist aus meiner jetzigen Einschätzung für die amerikanischen Banken ein teilweise realistisches Szenario, für die deutschen Banken dürfte es die große Ausnahme bleiben. Die Belastung für den Steuerzahler steht also erst am Ende dieser Krise fest, und es ist bei uns nicht unwahrscheinlich, dass es keine oder eine nur sehr überschaubare Belastung geben wird.

4. Krisenursachen bei den Bankern

Als erstes ist es meines Erachtens selbstverständlich, die Ursache für die jetzigen Verwerfungen bei uns Bankern selbst zu suchen. Dabei sind zu nennen eine **ausgeprägte Modellgläubigkeit** gepaart mit einer **immer größeren Gier**. Gier ist seit Jahrtausenden als Todsünde verteufelt, aber leider immer noch nicht ausgerottet worden. Wahrscheinlich ist es aber auch so, dass diese Gier nicht nur auf die Banker beschränkt ist. Beispiele dafür bietet schon die Geschichte der letzten zehn Jahre mit der Blase des Neuen Marktes, bei der sich ja bekanntlich nicht nur Banker tummelten.

Wie aber ist diese Gier nun zu erklären, nicht zu entschuldigen? Was treibt Verantwortliche zu einem die Angst auslöschenden gierigen Tun? Nun, ich habe noch nie in einem **Vorstand einer Aktienbank** gegessen, aber ich kann mich da hineindenken. Über dem Vorstand sitzt der Aufsichtsrat und der wird von den Aktionären bestimmt. In einem von Optimismus und kurzfristiger Sicht geprägten Umfeld wird nun so ein Vorstand nach seinen Ergebnissen befragt. Wenn er sehr anständige Ergebnisse abgeliefert hat, dann kann er trotzdem nicht ruhig schlafen, wenn es Wettbewerber gibt, die noch bessere Ergebnisse produziert haben. Er muss sich rechtfertigen für seine relativ schlechteren Ergebnisse.

Er ist sicher gut beraten, wenn er seine Rechtfertigung sehr sachkundig mit der Ergebnisanalyse des Konkurrenten aufbaut, indem er auf den hohen Anteil des dort eher riskanten Handelsergebnisses hinweist und auch sonst auf die dort eingegangenen überproportionalen Risiken. Dies kann vielleicht nur ein Strohfeuer abfackeln und nicht nachhaltig sein, beweist er schlüssig. Die Re-

aktion seiner Aufsichtsräte könnte aber gleichwohl sein, dass sie ihm mitteilen, sie wollten keine Vorlesung hören, sondern Rendite sehen.

Liebe rotarischen Freunde, ich sehe es als ein großes Privileg, dass ich Verantwortung für eine **freie Sparkasse** habe, in der ich zum Wohle der Kunden und der Mitarbeiter eine **nachhaltige Unternehmenspolitik** verfolgen kann. Ich bin froh darüber, dass ich nicht dem Druck der Kapitalmärkte und der Analysten ausgesetzt bin. Mir reichen schon die restlichen Aufgaben, und ich konzentriere mich lieber auf ein nachhaltiges Kundengeschäft. Schließlich schreibt mir unsere Satzung vor, dass das Kundengeschäft im Vordergrund stehen soll und zudem auch rentabel betrieben werden muss. Es ist nicht so, dass ich nur Geld verdienen soll, und – wenn es sich nicht vermeiden lässt – dies auch durch Kundengeschäft erreicht werden darf.

Damit kann ich nicht davon ablenken, dass das **Sozialprestige eines Bankers** zwischenzeitlich auf die **unterste Stufe** gerutscht ist. Ja, es ist leider so: Schon Jesus hat unsere Vorgänger aus dem Tempel gejagt. Deswegen ist es gut, **etwas weniger Selbstüberschätzung** und **etwas mehr Demut** zu praktizieren.

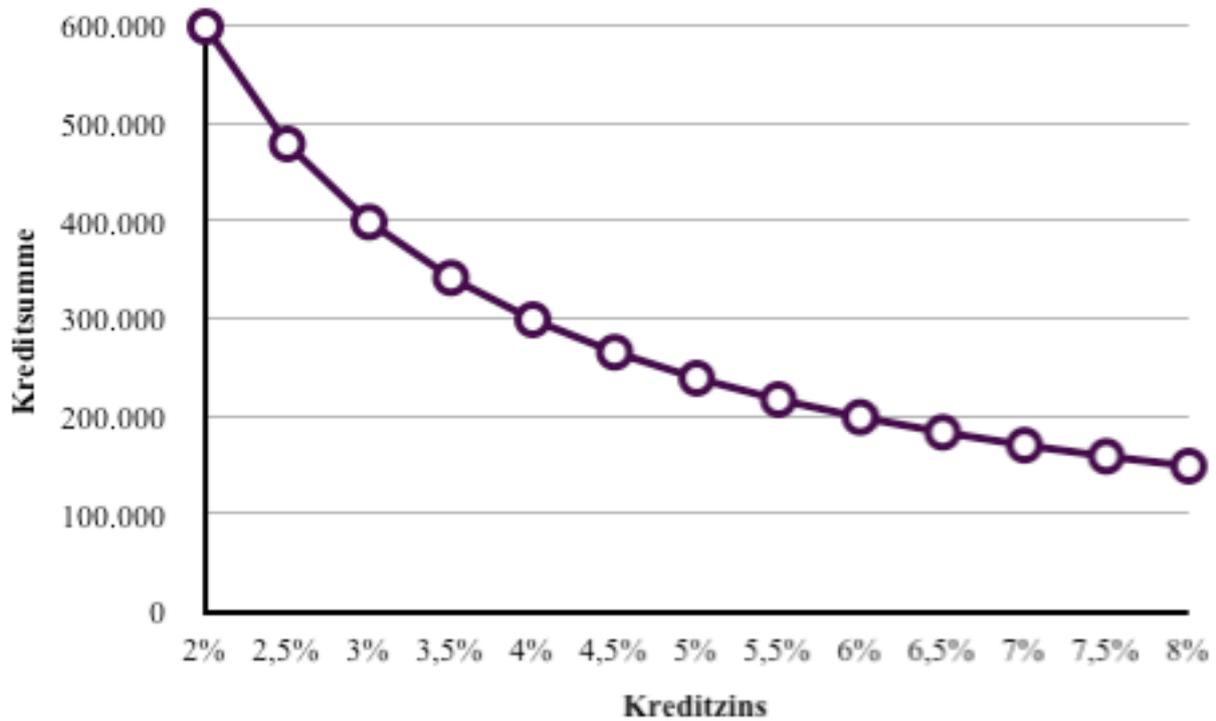
5. Krisenursachen bei dem Staat

Die Regierung war es, die vor Jahren den Startschuss zu der aufregenden Rallye geben hat. **Washington wollte, dass mehr Leute sich ein Haus leisten können**, und begann, die (kurzfristigen) Zinssätze enorm zu drücken. Dadurch stiegen die Hauspreise, gingen Käufer immer größere Risiken ein und erzielten viele Finanzhäuser, die Darlehen zu undurchsichtigen Paketen zusammenschnürten und so neue Finanzinstrumente schufen, sagenhafte Gewinne. Es war ein System, das nur funktioniert hätte, wenn die Häuserpreise auf immer und ewig in die Höhe gegangen wären.

Besonders anschaulich wird dies, wenn ein durchschnittlicher Haushalt beispielsweise 1.000 \$ monatlich für die Hausfinanzierung zur Verfügung hat. Dies sind 12.000 \$ jährlich und damit kann man in einer groben Überschlagsrechnung bei einem Zinssatz von 8 % p.a. einen Kredit von 150.000 \$ verzinsen. Wenn also das Haushaltseinkommen gleich bleibt, also auch die 1.000 \$ pro Monat für die Hausfinanzierung, dann kann schon bei einer Senkung der Zinsen von 8 % auf 6 % ein Kredit von 200.000 \$ verzinst werden. Die Zinssenkung bewirkt also, dass sich die Leute teurere Häuser leisten können als zuvor. Bei einer Zinssenkung auf 4 % kann der bedienbare Kredit sogar auf 300.000 \$ steigen und so weiter. Dieser Zusammenhang wird mit der folgenden Abbildung deutlich:

Abbildung 3: Zusammenhang zwischen Kreditzins und Kreditsumme

Alternativ kann ein Haushalt mit einer Kapitaldienstfähigkeit von nur 333 \$ monatlich nun einen Kredit von 100.000 \$ bedienen, der früher undenkbar erschien. Und damit sind wir bei den **Subprime-Krediten**, über die Sie in den vergangenen Monaten schon soviel lesen konnten. Dies sind Kredite, die an Haushalte vergeben wurden, deren Kreditwürdigkeit für eine Kreditvergabe in



Deutschland mit höchster Wahrscheinlichkeit nicht ausgereicht hätte. Das Ergebnis kann man heute an der Entwicklung der Zwangsversteigerungen in den USA ablesen:

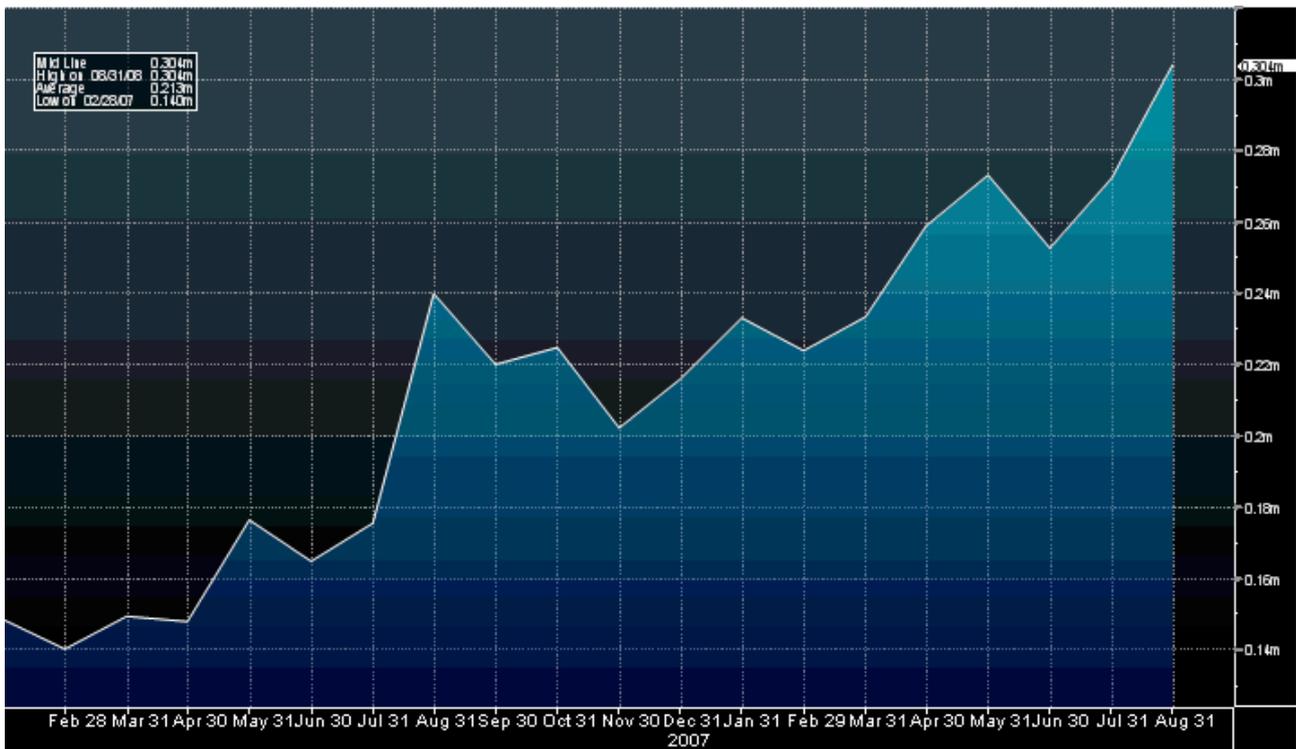


Abbildung 4: Entwicklung der Zwangsversteigerungen in den USA seit 2007

Nach einem jahrelangen Boom steckt der **US-Immobilienmarkt** nun in einer tiefen Krise. In den Jahren 2000 bis 2006 kletterten die Hauspreise in den Vereinigten Staaten landesweit um 74 % – seit dem Höhepunkt brach der Wert der Immobilien allerdings um rund ein Drittel ein. Die massiven Verluste sorgten dafür, dass immer mehr Haushalte ihre Kredite nicht mehr bedienen können. Von den rund 75 Mio. amerikanischen Haushalten, die im eigenen Heim leben, sind inzwischen 12 Mio. oder 16 % „unter Wasser“, mit anderen Worten: Sie schulden der Bank im Rahmen der Hausfinanzierung mehr, als ihr Haus noch wert ist.

In der aktuellen Lage besteht für diese Haushalte keine Möglichkeit mehr, ihre Häuser zu verkaufen und mit dem Erlös ihren Hauskredit zurückzuzahlen, wie es während des Immobilienbooms oft möglich war. Schlimmer noch: Die fallenden Hauspreise treiben tendenziell die Zahl der Zwangsversteigerungen in die Höhe. Und jetzt kommt es: **Viele der Baufinanzierungen in den USA sind schuldnerfreundliche so genannte „non recourse-loans“, bei denen die Bank im Ernstfall zwar Zugriff auf das Haus hat, das übrige Vermögen des Schuldners aber nicht zur Tilgung herangezogen werden kann. Darum besteht für betroffene Hausbesitzer ein Anreiz, die Zahlungen einzustellen und ihren Besitz zu räumen, wie es in einigen Gegenden der USA tatsächlich geschieht.** Hier ist also durch politischen Druck und durch einen ungezügelter Wettbewerb zum Wohle der Schuldner eine Finanzierungsstruktur ohne Netz und doppelten Boden entstanden.

6. Krisenursachen bei der Aufsicht: Basel II und internationale Rechnungslegung

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, der am Sitz der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel tagt, setzt sich aus Zentralbankern und hochrangigen Mitarbeitern von Bankaufsichtsbehörden aus 13 Industrieländern zusammen. Ziel seiner Arbeit ist es, die Stabilität des weltweiten Bankensystems zu fördern. Hierzu formuliert er aufsichtsrechtliche Standards und Richtlinien und spricht Empfehlungen aus. Der Ausschuss hat keinerlei gesetzgeberische Gewalt. Ein großer Teil seiner Arbeit besteht deshalb darin, einen internationalen Konsens zu erreichen, der dann schließlich in nationale Vorschriften zur Bankenaufsicht umgesetzt wird.

Zuletzt hat der Baseler Ausschuss an der Verbesserung der bestehenden Eigenkapitalvorschriften von 1988 („Basel I“) gearbeitet. Die Regelungen nach **Basel I** schreiben vor, dass **alle** Risiko tragenden Bankaktiva und damit insbesondere auch Unternehmenskredite mit acht Prozent Eigenkapital zu unterlegen sind. **Dies gilt allerdings gleichermaßen für hohe wie für niedrige Risiken.**

Die Vorschriften nach Basel I konzentrierten sich im Wesentlichen auf das Eigenkapital einer Bank und dessen zentrale Rolle bei der Bedienung der Gläubiger im Insolvenzfall. An der pauschalen Gleichbehandlung der Kreditnehmer entzündete sich jedoch auch Kritik. Die von der Aufsicht vorgegebenen standardisierten Berechnungen von Kreditrisiken bildeten dabei einen zentralen Kritikpunkt, da die ökonomischen Risiken der einzelnen Kreditnehmereinheiten nur bedingt durch Basel I abgebildet wurden. In der modernen Portfoliotheorie werden Diversifikationseffekte berücksichtigt, unter Basel I wurden Risiken lediglich addiert.

Die so genannten **Basel II-Vorschläge** sollen die **Kapitalanforderungen stärker als bisher von den eingegangenen Kreditrisiken abhängig** machen. Die überarbeitete Rahmenvereinbarung: „Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen“ wurde am 26. Juni 2004 verabschiedet und ist in Europa schrittweise ab dem 1. Januar 2007 eingeführt worden.

Vergleicht man Basel I mit Basel II, so fallen einige gravierende Unterschiede auf. Wurde bei Basel I der Schwerpunkt vor allem auf die Höhe des Eigenkapitals gelegt, so wird unter Basel II die Messung und das Management der wichtigsten Bankrisiken in den Mittelpunkt gestellt. Dabei werden nach Basel II die statistisch maximalen Verluste einer Bankbilanz im Verlaufe eines Jahres

dem tatsächlich vorhandenen Kapitalpolster gegenüber gestellt. Es werden dazu quantitative Methoden zur Risikomessung genutzt und in Regeln transformiert, durch welche die Finanzinstitute vergleichbare Abschlüsse erstellen können.

An dieser Stelle kommt hinzu, dass ausgehend von den angelsächsischen Ländern in den vergangenen Jahren eine **internationale Rechnungslegung** vorangetrieben wurde, die einen fundamentalen Unterschied zu unserem alten HGB hat: Mit dem so genannten **Imparitätsprinzip des HGB** wurden neben den realisierten Gewinnen und Verlusten auch die noch nicht realisierten Verluste in der Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigt; nicht realisierte Gewinne konnten dagegen noch nicht gebucht werden. Damit wird die tatsächliche Lage eines Unternehmens tendenziell zu schlecht dargestellt, und wir sprechen von den **stillen Reserven**. In der **neuen internationalen Rechnungslegung** wird eine **aktuelle Marktbewertung** gefordert. Damit können also auch noch nicht realisierte Gewinne gebucht werden, sofern aktuelle Marktwerte dies rechtfertigen. Dies führt zu tendenziell höheren Gewinnen, die von den Managern für ihre Tantieme, von den Gesellschaftern für ihre Ausschüttung und von den Finanzministern für ihre Besteuerung verwandt werden. **Damit sind dann diese noch unrealisierten Gewinne weg.**

Aus der Wissenschaft und aus den USA kam **heftiger Gegenwind** gegen die Umsetzung von Basel II. Dabei wird vor allem die **Sorge um die Stabilität des Bankensystems** vorgetragen, die durch Basel II eigentlich gestärkt werden sollte. Das Marktrisiko komme nicht von außen und kann nicht durch immer bessere Messtechniken vorhergesagt werden. Durch das Zusammenwirken der Banken entsteht ein eigenes Marktrisiko.

Diese These führte dazu, dass in den USA die Notbremse gezogen wurde. Die dortige Aufsicht der Banken untersuchte auf dieser Grundlage die Auswirkungen auf die Eigenkapitalunterlegung. Abhängig vom jeweiligen Risikomessverfahren waren die Eigenkapitalerfordernisse viel geringer als beim bisherigen Verfahren nach Basel I. Werden jedoch die Kapitalerfordernisse vom Ergebnis der Risikomessung abhängig gemacht, dann werden die Banken meist die Verfahren wählen, bei denen der Einsatz von Eigenmitteln für sie optimal beziehungsweise minimal ist. Das führt im Umkehrschluss dazu, dass die Banken nicht das Verfahren wählen, welches zu der risikoärmsten Geschäftspolitik führt, sondern sie werden das Verfahren mit dem geringst möglichen Ausweis der bestehenden Risiken wählen. Die Kritiker der neuen Regelungen fordern daher eine Entkopplung. Danach sollen die Aufsichtsbehörden zwar darauf dringen, dass die besten Verfahren zur Risi-

komessung verwandt werden, aber diese nicht als Grundlage für die Eigenmittelunterlegung verwenden.

Würde dieser Ansatz zum Einsatz kommen, dann wären die Banken nicht mehr gezwungen, Positionen am Kapitalmarkt zu schließen, wenn sich die Risiken erhöhten, beispielsweise durch eine alle Banken betreffende aussergewöhnlich ungünstige wirtschaftliche Entwicklung oder Kapitalmarktentwicklung. Denn durch das Schließen von Positionen könnte Druck auf die Märkte entstehen, welcher durch gleichgerichtete Aktionen verstärkt würde, Aktionen, zu denen die Banken durch Basel II gezwungen wären. **Basel II und die internationale Rechnungslegung nach Marktwerten könnte durch diese prozyklische Wirkung aus einer kleinen Krise eine große KATASTROPHE machen.** Das eigentliche Ziel der Stabilität der Banken würde völlig verfehlt. Dies hätte gleichzeitig auch Auswirkungen auf die Stabilität der Wirtschaft, so die Kritiker.

Die Bundesbank und die Bankenaufsicht halten dem entgegen, dass eine konsequente Umsetzung von Basel II dazu führt, frühzeitig gegensteuern zu können. Banken sind jedoch für ihre prozyklische Risikosteuerung in Abhängigkeit vom wirtschaftlichen Umfeld bekannt. So wird das Kreditrisiko im Abschwung notorisch zu hoch und im Aufschwung zu niedrig ausgewiesen. Grund hierfür sind vor allem die zu kurze statistische Datenhistorie für die Berechnungen von Ausfallwahrscheinlichkeiten. Im Ergebnis führt die Politik der Banken zu einer vorsichtigeren Kreditvergabe im Abschwung, als es eigentlich notwendig wäre um damit die Eigenkapitalkosten nach Basel II zu sparen. Die Banken können durch ihre Kreditvergabepolitik die konjunkturellen Ausschläge verschärfen: Im Aufschwung leihen sie ihren Kunden zu viel und zu billig, während sie im Abschwung ihre Kreditportefeuilles mit zu wenig Eigenkapital unterlegen.

Die Kritik der Wissenschaftler wurde von den Aufsichtsbehörden zwar zur Kenntnis genommen, sie blieb aber bisher ohne erkennbare Auswirkungen.

Übrigens, diese Erkenntnisse über die Gefahren einer prozyklischen Wirkung habe ich nicht neu aufgeschrieben, getreu dem Motto: Wer aus dem Rathaus kommt, der ist klüger geworden. Dieses Thema ist ein Textbaustein aus meinem Skript für die Universität. Meine Studenten lernen dies

bereits seit mehreren Jahren. Dabei war mein unwahrscheinliches, aber doch denkbares Szenario ein atomarer Konflikt zwischen Indien und Pakistan um den Zankapfel Kashmir. Nun ist der Anstoß von der amerikanischen Subprime-Krise ausgegangen, die Folgen sind jedoch die gleichen.

7. Krisenursachen bei uns Allen: Die Neigung zur Spekulation

An dieser Stelle muss ich kurz auf die **Funktionen der Börse** eingehen. Der Kapitalmarkt kann in den Primärmarkt als Markt für die Erstausgabe (unter anderem) für Aktien, das heißt zur Finanzierung des Eigenkapitals für Unternehmen, einerseits und in den Sekundärmarkt als Markt für bereits im Umlauf befindliche Wertpapiere andererseits differenziert werden. Wichtigster und zugleich am höchsten organisierter Teilmarkt des Sekundärmarktes ist die Börse. Die Hauptfunktionen der Börse sind im Wesentlichen die **Marktfunktion**, das heißt das Zusammenbringen von Angebot und Nachfrage für ein Wertpapier zu einem Zeitpunkt an einem Ort, und die **Bewertungsfunktion**, das heißt die jederzeitige Feststellung des aktuellen Marktpreises für das einzelne Wertpapier.

Worin besteht nun der Wert eines Wertpapiers? Mit einer Aktie sind die Eigentümerrechte an einer Aktiengesellschaft verbrieft. Das sind vor allem die Ansprüche auf die zukünftigen von dem Unternehmen zu realisierenden Gewinne. Insofern müssten nach der Logik Aktienkursveränderungen ihre Ursache in Veränderungen der Gewinnerwartungen haben. Aktienmärkte reagieren aber nicht immer rational. Hier mag es erhellend sein, die aktuelle Praxis mit einem Zitat des ökonomischen Altvaters **John Maynard Keynes** zu konfrontieren:

„Eine Erscheinung insbesondere verdient aber unsere Beachtung. Man hätte annehmen können, dass der Wettbewerb zwischen beruflichen Fachleuten mit einer den durchschnittlichen privaten Investor überragenden Urteilsfähigkeit und Kenntnis, die Grillen des sich selbst überlassenen Einzelnen berichtigen würde. Es ergibt sich aber, dass die Tatkraft und Geschicklichkeit des beruflichen Investors und Spekulanten in der Hauptsache anderweitig angewandt wird. Tatsächlich befassen sich nämlich die meisten dieser Menschen nicht mit überwiegend überlegenen langfristigen Voraussagen des wahrscheinlichen Ertragnisses einer Investition während ihrer gesamten Lebensdauer, sondern damit, die Änderungen in der konventionellen Grundlage der Bewertung mit einem kurzen Vorsprung vor dem allgemeinen Publikum vorauszusehen. Sie befassen sich nicht damit, welchen Wert eine Investition wirklich für den Menschen hat, der sie als Daueranlage kauft, sondern damit, wie sie der Markt, unter dem Einfluss der Massenpsychologie, nach drei Monaten oder nach einem Jahr bewerten wird. Dieses Verhalten ist überdies nicht das Ergebnis eines ver-

schrobenen Hanges. Es ist das unvermeidliche Ergebnis eines nach den beschriebenen Grundlinien aufgebauten Investitionsmarktes. Denn es hat keinen Sinn, für eine Investition 25 zu bezahlen, von der man glaubt, dass ihr voraussichtliches Erträgnis einen Wert von 30 rechtfertigt, wenn man gleichzeitig glaubt, dass der Markt sie nach drei Monaten mit 20 bewerten wird.

Der berufliche Investor ist somit gezwungen, sich mit der Vorwegnahme bevorstehender Änderungen solcher Art in den Ereignissen oder in der Umwelt zu befassen, durch welche die Massenpsychologie des Marktes erfahrungsgemäß am meisten beeinflusst wird. Das ist die unvermeidliche Folge dessen, dass Investitionsmärkte mit dem Blick auf so genannte 'Liquidität' eingerichtet sind. Von den Leitsätzen orthodoxer Finanz ist sicherlich keiner antisozialer als der Fetisch der Liquidität, die Doktrin, dass es eine positive Tugend der Investitionseinrichtungen ist, ihre Geldmittel auf den Besitz 'liquider' Wertpapiere zu konzentrieren. Sie übersieht, dass es für das Gemeinwesen als Ganzes so etwas wie die Liquidität der Investition nicht gibt. Der soziale Zweck geschickter Investition sollte die Überwindung der dunklen Kräfte der Zeit und Unwissenheit sein, die unsere Zukunft einhüllen. Der tatsächliche private Zweck der geschicktesten Investition von heute ist 'der Kugel voranzueilen', 'to beat the gun', wie die Amerikaner es so trefflich ausdrücken – schlauer zu sein als die Masse, und das schlechte oder sich entwertende Geldstück an den Nächsten abzustoßen.

Für diesen Wettkampf der Gerissenheit, die Grundlage der konventionellen Bewertung für ein paar Monate voranzusehen, statt das voraussichtliche Erträgnis einer Investition während einer langen Reihe von Jahren, sind nicht einmal Tölpel unter der Masse nötig um den Wanst des Berufsmenschen zu füllen; – die Berufsgenossen können ihn unter sich selbst ausfechten. Auch ist es nicht notwendig, dass jemand einen schlichten Glauben an eine wahrhaft langfristige Gültigkeit der konventionellen Grundlage der Bewertung haben müsste. Denn es ist sozusagen eine Partie Schnippschnapp, Schwarzer Peter oder Sesseltanz – ein Zeitvertreib, bei dem derjenige Sieger ist, der schnapp weder zu früh noch zu spät sagt, der den Schwarzen Peter an seinen Nachbarn weitergibt, bevor die Partie aus ist, der sich einen Stuhl sichert, wenn die Musik aufhört. Diese Spiele können mit Spannung und Genuss gespielt werden, obschon alle Spieler wissen, dass es der Schwarze Peter ist, der herumgeht oder dass beim Aufhören der Musik einige der Spieler ohne Stühle sein werden.“

Soweit der Klassiker Keynes, dessen Analyse auch heute noch aktuell sein dürfte. Sie wäre nicht besonders bemerkenswert, wenn an der Börse nur einige reiche Leute ihr Spielgeld verjubil-

ten, tatsächlich aber wird über die Anlagegelder der Lebensversicherungen und der Pensionsfonds unsere Zukunft maßgeblich beeinflusst. Abschließend hierzu noch einmal Keynes:

„Spekulanten mögen unschädlich sein als Seifenblasen auf einem steten Strom der Unternehmungslust. Aber die Lage wird ernsthaft, wenn die Unternehmungslust die Seifenblase auf einem Strudel der Spekulation wird. Wenn die Kapitalentwicklung eines Landes das Nebenerzeugnis der Tätigkeiten eines Spielsaales wird, wird die Arbeit voraussichtlich schlecht getan werden.“

Dem ist nichts hinzuzufügen.

8. Lösungswege

Die Lösungswege sollten bei den Ursachen ansetzen, das heißt

- a) bei der Gier der Banker: Auflagen für Banken und Manager im Hinblick auf Gehaltsobergrenzen und Beschränkung von Dividenden,
- b) bei der bisherigen Förderung von Subprime-Krediten: Risikoübernahme durch Erwerb von Problempapieren und Rekapitalisierung von Banken,
- c) bei Basel II und der Rechnungslegung: neue Bilanzierungsregeln,
- d) bei der Revitalisierung des Interbankenmarktes für Liquidität: Garantie für Refinanzierungen,
- e) bei der allgemeinen Neigung zur Spekulation.

a) Auflagen für Banken und Manager im Hinblick auf Gehaltsobergrenzen und Beschränkung von Dividenden:

Als Sparkassenvorstand kann ich diesen Teil der Maßnahmen mit Gelassenheit betrachten. Peer Steinbrücks Gehaltsobergrenze von 500.000 € wäre bei mir eine satte Aufstockung. Weder kommt meine Vergütung auch nur in die Nähe der Ackermanschen 14 Mio. €, noch musste ich wie der Vorstandsvorsitzende der gescheiterten Lehman Brothers vor dem US-Kongress begründen, wie seine Gesamtvergütung in den vergangenen acht Jahren in Höhe von rund einer halben Milliarde US-\$ in Übereinstimmung mit der Managementleistung zu rechtfertigen ist. Ich habe keine Angst davor, dass Manager ihre Vergütung mit ihren Leistungen begründen müssen. Ich wünschte mir dann aber auch eine breitere gesellschaftliche Diskussion über die Vergütungen im Showge-

schäft und im Sport. Je nachdem, wie eine Gesellschaft ihre Anreize setzt, werden die besten Talente in die Forschung und das Management, also in die Wertschöpfung für die Gesellschaft, oder in die Unterhaltungsindustrie gehen. Das letztere können wir uns dann leisten, wenn die Welt Eintritt zahlt, um uns dabei zuzusehen, wie wir uns amüsieren.

b) Risikoübernahme durch Erwerb von Problempapieren und Rekapitalisierung von Banken,

Insbesondere in den USA gibt es viele Wertpapiere, die ihren Namen nicht mehr verdienen. Wenn diesen Papieren Subprime-Kredite zugrunde liegen, dann dürfte sich der Wert dieser Papiere auch in ruhigeren Wirtschaftszeiten kaum wieder in Richtung 100 % bewegen. Insbesondere das amerikanische Rettungspaket sieht deshalb den Erwerb solcher Problempapiere vor. Das ist nichts anderes als ein Zuschuss des Staates an das betroffene Kreditinstitut um eine Abschreibung und anschließende Eigenkapitalherabsetzung zu vermeiden.

Zusätzlich ist in den USA, Deutschland und anderen europäischen Ländern die Rekapitalisierung von Banken durch eine Eigenkapitalzufuhr durch den Staat vorgesehen und teilweise schon umgesetzt. Damit sollen die Banken auf solidere Füße gestellt werden. Für den Staat ist dies zunächst nichts anderes als der Kauf einer Beteiligung an einem Kreditinstitut zu einem Zeitpunkt, da kein anderer privater Investor dieses Risiko eingehen würde. Abgerechnet wird am Ende: Ein Verlustgeschäft wird dies für den Fiskus erst dann, wenn er diese Beteiligung auch nach geraumer Zeit nicht für den Einstandspreis verkaufen kann. Gegebenenfalls ist jedoch in ruhigeren Zeiten auch ein Verkauf mit Gewinn möglich.

c) neue Bilanzierungsregeln,

Die Lockerung der Bilanzregeln verschafft den Banken weitere Luft. Bislang richtet sich der Wert ihrer Anlagen nach den Preisen, die am Markt gezahlt werden. Der Vorteil: Das ist sehr transparent. Derzeit allerdings ist die Panik so groß, dass die Preise auch für werthaltige Papiere absurd niedrig sind, sofern sie überhaupt noch handelbar sind. Die Banken müssen deshalb immer neue Abschreibungen vornehmen, was ihr Eigenkapital aufzehrt und sie zu Notverkäufen zwingt und damit die Panik noch verschärft. Deshalb soll es jetzt erlaubt sein, zumindest jene Anlagen, die sie ohnehin nicht verkaufen wollen, nicht permanent an die Marktpreise anpassen zu müssen.

d) Revitalisierung des Interbankenmarktes für Liquidität durch Garantie für Refinanzierungen,

In Deutschland will das Finanzministerium für den „Finanzmarktstabilisierungsfonds“ Garantien von bis zu 400 Mrd. € zur Verfügung stellen. Damit können Refinanzierungsinstrumente gegen Gebühr abgesichert werden. Ob damit allein schon das Vertrauen auf die Finanzmärkte zurückkehrt, bleibt abzuwarten. Mein persönlicher Vorschlag geht darüber hinaus und fordert eine Clearingstelle zwischen Banken, also Geldgebern und Geldnehmern, ähnlich wie wir es bei den Wertpapier- und Optionsbörsen kennen. Allerdings wäre es für die Wirtschaft schön, wenn diese Clearingstelle weniger als 2 % Marge nähme, die jedes Kreditgeschäft (am Ende für die Wirtschaft) verteuern wird.

e) bei der allgemeinen Neigung zur Spekulation.

Hierzu ist mir und offensichtlich auch den Regierenden nichts eingefallen!

In diesem Zusammenhang mag jedoch mit den Regierungsmaßnahmen in Deutschland eventuell die Saat zu einer neuen Spekulation gelegt worden sein. Wenn die Regierung ihren Bürgern verspricht, dass sie dafür Sorge tragen wird, dass alle privaten Sparer ihr Geld von den Banken zurück bekommen, dann ist es rational, sich wieder auf die sportliche Renditejagd ohne Rücksicht auf Verluste zu machen, denn die Verluste trägt ja der Staat. Eine risikoarme, sichere Bankpolitik würde dadurch bestraft, da die Einlagen zu den Banken mit den hohen Zinsen abwandern würden. Ich hoffe, dass über diese Kanzlerin-Garantie noch nicht das letzte Wort gesprochen ist. Bislang jedenfalls vertrauen die Menschen (auch die Investmentbanker) zu Recht auf die Sicherheit vorrangig bei den langweiligen Sparkassen und Genossenschaftsbanken.

Am Ende werden die Bankennamen im Telefonverzeichnis wohl wieder weniger werden. Das muss für die Volkswirtschaft aber kein Schaden sein.

9. Marktwirtschaft am Ende?

Ich hoffe, dass ich zeigen konnte, dass diese Krise nicht nur durch **Marktversagen**, sondern auch durch ein gerüttelt Maß **Staatsversagen** verschuldet wurde. Schließlich sind die Banken die am weitesten regulierte Branche der Wirtschaft. Insofern sollten wir zögern, politisch einen Schritt zurück in Richtung Ausbau des Staates zu gehen. Der Staat ist nicht nur durch besondere Effizienz

bekannt. Wer am Ende aus Angst vor der Freiheit die Sicherheit des Staates wählt, der wird nach der Freiheit auch die Sicherheit verlieren!

Der Beitrag des Staates zur Vertrauensbildung besteht darin, kalkulierbare Rahmenbedingungen zu schaffen und zu erhalten. Das klingt banal und wie aus dem Lehrbuch – ist es aber nicht. Die Einlagensicherung ist eine solche verlässliche Rahmenbedingung, auch schon vor der Garantie der Kanzlerin. Die Sicherstellung der Liquiditätsversorgung und eine auf den Geldwert verpflichtete Geldpolitik gehören ebenso dazu wie die Regeln von Basel II oder eine Finanzaufsicht, die unabhängig von nationalen oder sektoralen Lobbygruppen den Schutz der Anleger und die Stabilität des Finanzsystems in den Vordergrund stellt. Sicher sind Korrekturen nötig, vor allem in der Regulierung. Aber man muss der Versuchung widerstehen, in Zeiten der Panik die Politik eine neue Finanzarchitektur entwerfen zu lassen. Das Versagen einzelner Bankvorstände, so schlimm es sein mag, ist nicht das Versagen des gesamten Systems. Lassen Sie uns das marktwirtschaftliche System verbessern, und stellen wir es nicht ganz in Frage!