

DER ÖKONOMISCHE GASTKOMMENTAR

Legenden um die Krise

Die Banken sind Auslöser der Finanzkrise, nicht die Aktien- oder Rentenmärkte

Das Gipfeltreffen der Staats- und Regierungschefs in London hat Meinungsverschiedenheiten über die Reform des internationalen Finanzsystems offengelegt. Auf deutscher und französischer Seite wird die Krise weitgehend als eine Finanzmarktkrise interpretiert, obwohl es sich um eine klassische Bankenkrise handelt. Diese Unterscheidung ist keineswegs spitzfindig, sondern ermöglicht die genaue Lokalisierung der Krisenursachen.

Das moderne Finanzsystem kann grob in einen Wertpapiermarkt und einen Bankensektor unterteilt werden. Banken sind die Zwischenhändler, welche zwischen den Investoren und den Unternehmern mit Finanzierungsbedarf vermitteln. In Konkurrenz zum Bankmodell existiert parallel der organisierte Wertpapiermarkt (oder Börsenmarkt), welcher die Banken umgeht und an dem die Anleger direkt in ein Unternehmen investieren können. Die Deregulierung der Wertpapiermärkte hat diese als Konkurrenten der Banken gestärkt, obwohl das Bankmodell, z. B. bei der

Kreditfinanzierung der Unternehmen, (leider) nach wie vor dominiert.

Die Unterteilung des Finanzplatzes in einen Wertpapiermarkt und einen Bankensektor verdeutlicht, dass wir keine Finanzmarktkrise, sondern eine Bankenkrise erleben. Die zentralen Wertpapiermärkte wie der Aktienmarkt oder der Rentenmarkt sind nicht die Krisenursache. Börsenmarktakteure, wie z. B. sogenannte Hedge-Fonds, haben mit der gegenwärtigen Krise nichts zu tun. Man kann ihnen bestenfalls spekulative Passivität vorwerfen. Hätten mehr Hedge-Fonds durch massive Leerverkäufe von Bankaktien die fatalen Bankgeschäfte früher ans Tageslicht befördert, wäre die Krise wahrscheinlich weniger gravierend ausgefallen. Mehr Finanzspekulation durch gut informierte Hedge-Fonds ist durchaus wünschenswert.

Leider hat die Spekulation aber nicht an der Börse, sondern im Bankensektor stattgefunden. Und hier ist Spekulation aufgrund des geringen Eigenkapitals der Banken extrem gefährlich. Fast alle großen Finanz-

marktkrisen der letzten 200 Jahre sind daher Banken Krisen gewesen. Diese Instabilität des Bankmodells ist auch leicht verständlich: Eine Bank tätigt große Investitionen mit wenig Eigenkapital und mit sehr viel geliehenem Geld. Deswegen ist eine wirksame Bankenaufsicht wichtig, hat aber leider weitgehend versagt.



HARALD HAU
Associate
Professor of
Finance, Insead

Außer dem Staatsversagen bei der Bankenregulierung gibt es aber noch eine zweite Ursache für die Bankenkrise. Es handelt sich hier um die fehlende Kontrolle der Bankmanager durch Aufsichtsräte und Aktionäre. Zwar sind die Manager formaljuristisch den Eigentümern – sprich Aktionären – verantwortlich, doch prak-

tisch findet eine solche Kontrolle kaum statt. Schlimmer wird es noch, wenn der Staat Eigentümer der Banken ist wie bei den Landesbanken. Dann sind Aufsichtsräte mit Politikern und Staatsbeamten besetzt, die über keinerlei Finanzmarktkenntnis verfügen. Managerkontrolle findet unter diesen Umständen nicht statt. Es ist daher kein Zufall, dass die Landesbanken besonders hart von der Finanzkrise betroffen sind. Eine nachhaltige Verbesserung der Managerkontrolle auch bei den privaten Banken verlangt eine Verstärkung der Aktionärsrechte und deren Fähigkeit zur Interessenkoordinierung.

Die weitaus wirkungsvollste Managerkontrolle wird von den als Heuschrecken diffamierten Privatinvestoren betrieben. Ein solches Kontrollmodell für Manager wäre auch für die deutsche Bankenwelt ein segensreicher Fortschritt. Leider steht außer Frage, dass eine solche wirkliche Reform des Finanzplatzes Deutschland aufgrund etablierter politischer Interessen und der Bankenmacht kaum Aussicht auf Erfolg hat.

Unglücklich ist in diesem Zusammenhang auch, dass so mancher Politiker gegen vermeintliche Aktionärsmacht wettert, obwohl Letztere das natürliche Gegengewicht zur Managermacht darstellt. Der politische Katzenjammer über fehlende Managerkontrolle zum Beispiel bei der Entlohnung einerseits und die demagogische Beschreibung der Privatinvestoren als Heuschrecken andererseits entbehren jeder Logik.

In Europa interpretiert so mancher die Bankenkrise als allgemeine Krise des Finanzkapitalismus – was politischer Legendenbildung gleichkommt. Tatsächlich haben Wertpapiermärkte in den letzten 200 Jahren einen großen Siegeszug angetreten. Die Bankenkrise wird diese Entwicklung weiter forcieren, indem sie zentralisierte Märkte gegenüber dem instabilen Bankmodell stärkt. In Großbritannien und in den USA wird dieser Umstand besser verstanden als in Deutschland und Frankreich. So erklären sich Meinungsunterschiede auf dem G20-Gipfel.

gastautor@handelsblatt.com