

Der Rat der Circe

Die Risiken im Finanzsystem lassen sich durchaus erkennen. Nur müssen Bankmanager daraus auch die richtigen Schlüsse ziehen.

Als Odysseus auf seiner Seereise an der Insel der Sirenen vorbeisegelt, hört er auf den Ratschlag der Zauberin Circe und lässt sich an den Mastbaum fesseln. Seinen Gefährten aber verschließt er die Ohren mit Wachs. So kann er ihrem Gesang lauschen, kommt aber nicht in Versuchung, ihm in den Tod zu folgen. Das Wissen um die Gefahr rettet die antiken Seefahrer. In der augenblicklichen Finanzkrise ist so manches Bankenboot von Schiffbruch bedroht. Es stellt sich die Frage, wie man das eigene Schiff sicherer machen kann. Welchen Ratschlag würde Circe wohl hinsichtlich der gegenwärtigen Finanzkrise erteilen?

Einstweilen hat der Staat mit massiven Finanzgarantien eine größere Bankenkrise abgewendet. Dieser Beistand war sicher unverzichtbar, bewirkt aber einen großen Orientierungsverlust in einer Marktwirtschaft, die dem Staat als wirtschaftlichem Akteur zu Recht enge Grenzen setzt. So mancher Kommentator spricht von einer Krise des globalen Finanzkapitalismus, die eine Neufundierung des internationalen Finanzsystems erfordert. Mögliche politische Konsequenzen sind enorm und wie die realwirtschaftlichen Folgen noch nicht ganz abzuschätzen.

Die gegenwärtige Krise hat ihren Auslöser im amerikanischen Immobilienmarkt. Es gilt als unumstritten, dass in den letzten fünf Jahren zu viel Kapital in die Finanzierung von Immobilienkrediten mit geringer Bonität geflossen ist. Dabei handelt es sich schlichtweg um Fehlinvestitionen, die entsprechende Verluste und Abschreibungen nach sich ziehen. Solche Fehlinvestitionen unterscheiden sich im Grunde kaum von denen, die wir in den letzten Jahrzehnten hauptsächlich für Entwicklungsländer beobachtet haben. Empfänger der fehlgeleiteten Kredite ist diesmal aber die wenig solvente Unterschicht Amerikas. Etwa die Hälfte dieser Kredite wurde von den halbstaatlichen Hypothekenbanken Freddie Mac und Fannie Mae aufgekauft, was nahelegt, dass die Fehlallokation von Finanzressourcen durch die Politik massiv unterstützt wurde. Die Niedrigzinspolitik der amerikanischen Zentralbank war sicher auch nicht geeignet, um die starke Kreditnachfrage abzukühlen.

Die Verluste aus den Fehlinvestitionen im amerikanischen Immobilienmarkt erklären aber keineswegs, wie daraus eine globale Bankenkrise entstehen konnte. Die Höhe der zu erwartenden Abschreibungen ist zwar noch unklar – dürfte aber kaum den Betrag von 1 000 Milliarden Dollar übersteigen und wahrscheinlich weit darunter liegen. Das klingt zwar nach einer enormen Summe, ist aber wenig gemessen an der Größe des Weltkapitalmarktes, der sich auf etwa 80 000 Milliarden Dollar beziffern lässt. Das bedeutet, dass ein repräsentativer Investor im Weltkapitalmarkt weniger als 1,5



Foto: Jozsef Poralla, PR/Inseed

Prozent seines Vermögens durch die amerikanische Immobilienkrise eingebüßt hat.

Wie konnte daraus eine globale Bankenkrise entstehen? Der Grund liegt darin, dass ein großer Anteil des Kreditrisikos nicht an die Vermögensgüter dieser Welt weitergeleitet wurde, sondern im Bankensektor verblieb und reflektiert nur unter den Banken international verteilt wurde. Wären diese Kredite voll an reiche Finanzinvestoren weiterverkauft worden, so hätte es keine Bankenkrise gegeben. Leider hat aber so manche deutsche (Landes-)Bank ei-



HARALD HAU
ist Associate Professor of Finance, Inseed.

nen Anteil an schlechten US-Kreditoren übernommen. Banken sind ihrer Natur nach extrem instabile Finanzinstitutionen und im Falle des Scheiterns eine große Gefahr für jedes Finanzsystem. Sie verfügen über wenig Eigenkapital, investieren langfristig, finanzieren sich aber meist kurzfristig durch Einlagen von Sparern oder – noch problematischer – auf dem Geldmarkt. Falls Banken Investitionsverluste erleiden, können diese schnell das Eigenkapital übersteigen und den Insolvenzfall auslösen.

Nun ist Bankinsolvenz leider kaum rechtzeitig zu erkennen. Viele der Kredite und Kreditmarktinvestitionen sind hinsichtlich ihrer Verluste sehr schwer zu bewerten. Die fehlende In-

formation über das genaue Ausmaß der Verluste führt zu Misstrauen der Banken untereinander und schließlich zum Zusammenbruch aller Kreditmärkte, in denen die Banken die Hauptakteure sind. Märkte wie der Aktienmarkt, in denen Banken keine wichtige Rolle spielen, funktionieren weiterhin ohne Einschränkungen und reflektieren das Misstrauen der Investoren gegenüber den Banken.

Vertrauen von Investoren ist aber für Banken besonders wichtig, weil ihre Finanzierung davon abhängt. Falls die Sparer ihre Einlagen in großem Umfang abheben wollen, kann keine Bank ihren Verpflichtungen nachkommen – selbst wenn sie keinerlei Investitionsverluste erlitten hat. Man spricht dann von einer Liquiditätskrise, die zur allgemeinen Bankenkrise wird. In einer solchen Situation muss die Zentralbank die am Markt fehlende Liquidität kompensieren und der Staat gegebenenfalls einen Dominoeffekt durch Bürgschaften verhindern. Ansonsten können die Banken ihre Rolle als Kreditgeber besonders kleiner und mittlerer Unternehmen nicht mehr wahrnehmen. Fehlende Kredite verhindern Firmeninvestitionen und führen zu einer gesamtwirtschaftlichen Rezession.

Bankenkrisen sind die Ursachen vieler großer Wirtschaftskrisen in den letzten 300 Jahren. Banken und ihre Krisen sind weitaus älter als die modernen Kapitalmärkte. Wirtschaftshistoriker zählen bis zu elf Bankenkrisen im 18. Jahrhundert und weitere 18 im 19. Jahrhundert. So mancher, der die Kapitalmärkte wegen angeblicher Irrationalität kritisiert, verkennt oft das Wesentliche: Nicht der Kapitalmarkt bildet ein Stabilitätsproblem, sondern

das Bankensystem. Dessen Transformation kurzfristiger Einlagen in langfristige Kredite ist seit jeher ein systemischer Krisenfaktor, der akut wird, sobald viele Sparer gleichzeitig ihre Einlagen abheben wollen.

Weniger Bankenfinanzierung und mehr direkte Marktfinanzierung der Wirtschaft wäre daher ein Beitrag zu mehr Finanzstabilität. Nicht die Knebelung der Finanzmärkte, sondern deren Stärkung gegenüber den Banken verspricht ein verringertes Systemrisiko. In diese Richtung müssen auch mögliche Reformen des internationalen Finanzsystems gehen. So hat zum Beispiel der amerikanische Notenbankpräsident Bernanke angeregt, einen großen Teil des Risikohandels zwischen Banken auf zentralisierte Börsenmärkte zu verlagern, die sowohl höhere Markttransparenz bieten als auch durch Mindestrücklagen verbesserte Vertragsgewährleistung. Verbesserte Marktstrukturen verhindern, dass die Insolvenz einer Bank schnell zur Gefahr für das gesamte Bankensystem wird.

Wenn die Existenz von Banken und deren Investitionsentscheidungen den wichtigsten Instabilitätsfaktor darstellen, warum werden Banken nicht besser reguliert? Die Antwort lautet: Die Banken sind seit dem letzten Jahrhundert der am stärksten regulierte Industriezweig. Eine wirkliche Deregulierung des Sektors hat es in Deutschland nicht gegeben. Vielmehr waren die Regulierungsbemühungen in den letzten 20 Jahren darauf abgestellt, das Risikomanagement der Banken zu verbessern (Basel II). Das heißt aber nicht, dass diese Regulierung immer erfolgreich ist. Die gegenwärtige Krise zeigt die Grenzen der Regulierung.

Zwar verlangt der aktuelle Stand der Bankenregulierung strenge Eigenkapitalanforderungen, in der Praxis haben Bankmanager solche Regulierungen aber zuweilen unterlaufen. Der politischen Forderung nach neuer und verbesserter Regulierung kann daher mit Skepsis begegnet werden.

Andere fordern mehr Moral in der Finanzwelt. Einer meiner Kollegen an der Inseed begegnet diesen Wünschen zynisch: „Den Investmentbanker zur Moral zu bekehren ist wie der Versuch, die Prostituierte zur Keuschheit zu überreden.“ Anders gesagt: An den Finanzmärkten ist der Wunsch nach Gewinn und Reichtum ein beherrschender Motivationsfaktor und wird es auch bleiben. Odysseus war ja auch nicht so naiv zu glauben, seine Matrosen könnten den Verlockungen der Sirenen widerstehen – er war vorsichtig genug, ihnen die Ohren zu verschließen.

Auf die Finanzkrise übertragen bedeutet dies, dass nicht eine Moralisierung, sondern bessere Kontrolle der Banken angestrebt werden sollte. Gemeint ist hier nicht die externe Kontrolle durch Institutionen wie die Bankenaufsicht, sondern die interne Kontrolle durch die Kapitaleigner der Banken. Kompetentere und unabhängige Aufsichtsratsstrukturen wären eine sinnvolle Maßnahme, um deutsche Banken krisenfester zu machen.

Die gegenwärtige Bankenkrise bietet hinreichendes Anschauungsmaterial für diese These. Am meisten betroffen von Fehlinvestitionen deutscher Banken am amerikanischen Immobilienmarkt sind die staatlichen Landesbanken und Förderbanken. Auf diese entfallen nach vorläufigen Schät-

zungen etwa 43 Prozent der Abschreibungen, obwohl ihre Bilanzsumme nur 21 Prozent des deutschen Bankensektors ausmacht.

Die Aufsichtsratsstrukturen erscheinen hier beherrscht von politischer Vetternwirtschaft. Von den 37 Aufsichtsratsmitgliedern der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) können bestenfalls fünf Finanzmarkterfahrungen vorweisen. Fast alle Vertreter sind entweder Politiker oder Interessenvertreter von öffentlichen Verbänden und Gewerkschaften. Mit einer kritischen Bewertung und Kontrolle internationaler Investitionsstrategien sind solche Aufsichtsräte angesichts der enormen Komplexität in den Finanzmärkten völlig überfordert.

Dass die KfW nicht eine traurige Ausnahmeerscheinung ist, zeigt eine umfassende Studie der Management- und Finanzkompetenz deutscher Bankenaufsichtsräte. Eine Auswertung der Lebensläufe von 426 Aufsichtsratsmitgliedern in den 29 größten deutschen Banken zeigt, dass Finanzmarkt- und Bankerfahrung von Aufsichtsratsmitgliedern besonders in den öffentlich-rechtlichen Banken die Ausnahme und nicht die Regel sind. Beispielsweise hat in privaten Banken mehr als ein Drittel der Aufsichtsräte Erfahrungen im Finanzmarkt gesammelt; bei den öffentlich-rechtlichen Banken sind dies weniger als zehn Prozent.

Dabei gibt es in Deutschland eine hinreichende Anzahl von unabhängigen Finanzexperten und Wirtschaftsprüfern, die Kontrolle ausüben könnten. Wichtig ist hier vor allem eine Aufsichtsratskultur der Skepsis gegenüber Finanzmarktpropheten. Anders als in normalen Unternehmen sind bei Finanzmarktgeschäften hohe Profite oft-

mals keine Zeichen von unternehmerischem Erfolg, sondern nur Ausdruck von erhöhten Risiken und verlangen nach kritischer Hinterfragung. Weiterbildung von Aufsichtsräten ist eine weitere sinnvolle Maßnahme: Wirtschaftshochschulen bieten spezielle Weiterbildungskurse für Bankmanager an, die das kritische Urteilsvermögen hinsichtlich von Finanzmarktstrategien schärfen.

Deutschland erwirbt mit seinen Handelsbilanzüberschüssen automatisch ein steigendes ausländisches Nettokapitalvermögen. Zusätzlich erhöht wird das Eigentum an ausländischen Wertpapieren durch den Wunsch nach internationaler Diversifizierung. Zwar bedeutet diese Internationalisierung der Anlagestrategien eine größere Risikostreuung, birgt aber andererseits die Gefahr von Fehlinvestitionen aufgrund mangelnder Information und unzulänglicher Risikobewertung. Transparente und leistungsfähige Finanzmärkte liegen in unser aller Interesse.

Die gegenwärtige Bankenkrise hat den Reformdruck zugunsten von mehr Systemstabilität erhöht. International können robustere Marktstrukturen langfristig zu mehr Stabilität im Bankensystem beitragen. So sollte der Risikohandel zwischen Banken verstärkt auf zentralisierten Börsenhandel verlagert werden mit den dort üblichen Rücklagen und Vertragsgarantien. Systemrisiko wird in dem Maße abgebaut, wie die Rolle von zentralisierten Clearingsystemen als Garant der Finanzverträge gestärkt wird. Solche weitreichenden Reformen des Bankensystems und seines Risikohandels sind aber nur auf internationaler Ebene zu erreichen.

Eine zweite Schlussfolgerung kann aus der Bankenkrise abgeleitet werden: Einer kompetenten und effektiven Kontrolle der Investitionsstrategien von Bankmanagern kommt eine wichtige Rolle zu. Solch eine Reform lässt sich auch national durch verbesserte Aufsichtsratsstrukturen umsetzen. Freilich sind Reformen insbesondere der Landesbanken in der Vergangenheit immer aus Eigeninteresse der Landespolitiker gescheitert. Die aktuelle Krise könnte insbesondere zu einer ordnungspolitischen Reform der staatlichen Landes- und Förderbanken genutzt werden.

Das internationale Finanzsystem wird auch in Zukunft viele Gelegenheiten zum Schiffbruch bieten. Neue Abenteuer erscheinen unausweichlich auf unserer Odyssee in der globalisierten Finanzwelt. Anders als Odysseus müssen wir die Gefahren leider ohne die Ratschläge der Circe umschiffen. Viele Risiken lassen sich aber auch ohne magische Fähigkeiten antizipieren – dies ist geradezu die Aufgabe der Finanzmärkte. Kompetente Aufsichtsräte in Banken sind notwendig, um mehr Sicherheit in der nächsten Krise zu gewährleisten.

UNSERE THEMEN

MO ÖKONOMIE

DI ESSAY

MI GEISTESWISSENSCHAFTEN

DO NATURWISSENSCHAFTEN

FR LITERATUR