

## **Kapitalismus in der Krise - Serie zur Kritik an der Marktwirtschaft (Teil 8): Politischer Aktionismus mit bleibenden Schäden**

Warum der moderne Finanzkapitalismus nicht versagt hat - Die Bankenaufsicht muss nachjustiert werden

Börsen-Zeitung, 27.11.2008 Zur gegenwärtigen Finanzkrise haben viele Ursachen beigetragen, wie die immens gestiegene Anzahl von immer komplexeren Finanzprodukten, die vielfältigen Interessenkonflikte in den Ratingagenturen, oder eine mögliche "Überdosierung" von Fremdkapital bei vielen Akteuren. Eine solche Aufzählung lässt die Frage nach der Gewichtung der Faktoren allerdings offen. Hätte der Einsatz komplexer Finanzprodukte auch ohne Konjunkturereinbruch zum Stillstand großer Teile des Finanzsystems geführt? Inwieweit wird die Rezession durch eine "Kreditklemme" verschärft? Aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive ist ja entscheidend, in welchem Umfang Verwerfungen im Finanzsystem reale Konsequenzen haben und nicht nur zu einem Vermögenstransfer führen. Eine Beantwortung der Frage, was im Finanzsystem "schiefgelaufen" ist, ist daher verfrüht. Trotzdem ist es nötig, in der Frage nach den Ursachen der Krise bereits jetzt Stellung zu beziehen. Denn es droht ein politisch motivierter Aktionismus mit bleibenden Schäden. Gemeint sind nicht die Notaktionen von Notenbanken und Regierungen, sondern die hastigen Regulierungsinitiativen, mit denen die Politik das Momentum nutzen will, um im Schnellverfahren der Öffentlichkeit Ursachen und Konsequenzen zu präsentieren.

Die üblichen Verdächtigen

Der Verdacht, dass in Politik und Presse nicht unbedingt nur vorurteilslose Ursachenforschung betrieben wird, beruht darauf, dass länderspezifisch die üblichen Verdächtigen vorgeführt werden. In Deutschland sind dies die Ratingagenturen, Hedgefonds und Private-Equity-Firmen sowie das Gehalt der Banker. Bereits vor der Krise waren die Ratingagenturen suspekt wegen der Herabstufung der Bonität deutscher Unternehmen wie der Münchener Rück. Hedgefonds und Private-Equity-Firmen werden sowieso als Glücksritter oder Heuschrecken abgefertigt. Dazu gesellt sich noch eine Obsession von Öffentlichkeit und Politik mit den Gehältern "der Anderen". Ein wesentlicher Kollateralschaden einer solch fehlgeleiteten Ursachenforschung ist, dass sie von den wesentlichen Problemen in Deutschland selbst ablenkt. Wenn Steuerzahler Banken und Autokonzernen Geschenke machen sollen, so können Politik und Unternehmen auf ein Systemversagen in London und New York verweisen. Wenn allerdings Landesbanken ihr Geschäftsmodell auf die Spekulation mit amerikanischen Immobilien ausdehnen, dann hat dies nichts mit einem Systemversagen außerhalb Deutschlands zu tun. Anders als bei Kleinanlegern, können sich diese auch nicht hinter dem hohen Rating der gehorteten Wettprodukte verstecken. Hier muss das "caveat emptor" gelten, der Gewährleistungsausschluss, und klar sein, dass eine höhere Rendite mit einem höheren Risiko einhergeht. Auch der finanzielle Schiffbruch, den deutsche Anleger mit Zertifikaten erlebt haben, ist hausgemacht. Vor diesem Hintergrund ist eine Umorientierung in der Ursachensuche in zweierlei Weise nötig: Wenn die Politik mit schnellen Konsequenzen aufwarten will, so muss zunächst vor Ort nach einem Systemversagen gefragt werden. Auf globaler Ebene wiederum kann sich die Aufarbeitung der Krise nicht in der Abrechnung mit den üblichen Verdächtigen erschöpfen. Ein wesentliches Versagen des Finanzsystems wird in den lediglich auf kurze Gewinnmaximierung zielenden Anreizen gesehen, sei es auf Vorstandsebene, bei den Managern der Ratingagenturen oder im Finanzvertrieb. Die Kritik meint hier zudem ein Marktversagen ausfindig zu machen, für das Politik und Aufsicht eine Lösung parat hätten. Der rechtliche Rahmen muss in der Tat bei allen Unternehmen ein

Gewinnstreben ohne Rücksicht auf negative Externalitäten wie Umweltverschmutzung unterbinden. Im Finanzbereich kommt die Furcht vor möglichen Kettenreaktionen bei einer finanziellen Schieflage hinzu. Durch Eigenkapitalvorschriften und Aufsicht soll deshalb dem Eingehen zu hoher Risiken entgegengewirkt werden, ohne dabei allerdings in die Geschäftspolitik im Detail einzugreifen. Teil der Geschäftspolitik ist auch die Wahl des Vergütungssystems, das die geeigneten Fachkräfte anziehen und motivieren soll. Dadurch bestimmt sich auch die Bereitschaft, Risiken einzugehen etwa im Eigenhandel einer Bank. Für die Regulierung sollte aber zunächst unwesentlich sein, ob ein Eigentümer selbst Risiken eingeht oder ob dies durch Angestellte auf der Grundlage einer bestimmten Vergütung geschieht. Auch namhafte Ökonomen sehen nun aber ein Systemversagen darin, dass Eigentümer - und generell Kapitalgeber - in jüngster Zeit nicht die optimale Vergütungsstruktur wählen konnten, sondern im Wettbewerb gezwungen waren, zumindest ihren Top-Leuten zu kurzfristige und zu steile Anreize zu geben. Mit Sicherheit muss eine Bank, die etwa den Bonus erst mit Verzögerung auszahlt, um damit bessere Information über das eingegangene Risiko zu erhalten, ihre Angestellten für das Risiko kompensieren, sowie ihnen womöglich eine zusätzliche "Illiquiditätsprämie" zahlen. Ob dies dann die Extrakosten wert ist, wird die Bank entscheiden können - unabhängig von der Vergütungsstruktur ihrer Konkurrenten. Im Rückblick schafften die Anreize, die Banken, aber auch Investment- oder Hedgefonds für ihre Angestellten und Partner wählten, ein zu hohes Risiko. Aber auch ohne Mikromanagement der Vergütungsstruktur hätte dem entgegengewirkt werden können. Zugegebenermaßen muss das gezeichnete Bild für einige Marktakteure noch um eine wesentliche Komponente angereichert werden. Denn jene gingen zunehmend dazu über, die etwa bei der Kreditvergabe eingegangenen Risiken an Dritte weiterzureichen. Dadurch erhöht sich zunächst die Bereitschaft, riskantere Geschäfte einzugehen und die Angestellten entsprechend zu entlohnen. Sofern die dahingehend geänderten Anreize für den Markt hinreichend transparent sind, wird sich dies negativ auf die Preise etwa für die Verbriefungsprodukte niederschlagen. Im Endeffekt würde sich dann nichts ändern. Intransparenz und Naivität im Markt indes können ein solch opportunistisches Verhalten lohnend machen. Anders als bei Kleinanlegern kann dies aber nur ein temporäres Phänomen sein, mit dem sich ein tiefer Eingriff in die Vertragsfreiheit nicht rechtfertigen lässt. Die Identifizierung und Bewältigung solcher temporärer Entwicklungen obliegt der Aufsicht, die proaktiv Probleme erkennen und dann prinzipien- statt regelgebunden eingreifen muss. Wenn zu hohe Risiken eingegangen wurden, so waren dabei die Vergütungssysteme wohl lediglich ein Instrument, nicht aber selbst die Ursache. Andererseits spricht zunächst nichts dagegen, nach hinreichender Prüfung auf Konsistenz und Praktikabilität eines solchen Verfahrens auch eine größere Transparenz bei der Vergütung einzufordern - zumindest gegenüber der Aufsicht. Des Weiteren muss eine fundierte Aufarbeitung auch auf das Thema der "corporate governance" eingehen. Wenn Manager auf Kosten von Aktionären schnell "Kasse machen" konnten, so ist zu fragen, warum man hierzulande, wie jüngst durch das Risikobegrenzungs-gesetz, wirksame "corporate governance" untergräbt. Eine detaillierte Analyse der Rolle von Ratingagenturen sowie der hastig vorgeschlagenen Auflagen für diese würde ähnliche Unstimmigkeiten in den Argumentationen offenbaren. Ratings spielen in Deutschland eine wesentlich geringere Rolle als in den USA. Ihre wachsende Bedeutung ist zuvorderst ihrer zunehmenden Verwendung in der Aufsicht von Finanz- und Versicherungsinstituten geschuldet. Womöglich spielt auch ein Großteil der Ratings von strukturierten Produkten nur eine Rolle bei der Regulierungsarbitrage. Die Frage nach einer stärkeren Regulierung kann damit nur zusammen mit der Frage nach ihrer stärkeren Einbindung in die Aufsicht gestellt werden.

### Vollständiges Risikobild

Im Rahmen einer Besinnung auf die Ursachen und Probleme "vor Ort" müssen die Rolle des Staates bei den Banken sowie das Mandat von Bundesbank und BaFin bei der Bankenaufsicht überdacht werden. Insbesondere gilt es zu fragen, inwieweit die Aufsicht proaktiv hätte sein können und müssen. Das Wissen um verdeckte Risiken hätte - sofern vorhanden - genügen müssen, um bei der Politik massiv für eine Erweiterung des Mandats

zu plädieren - sofern dies einer höheren Transparenz zugute gekommen wäre. Da mangelnde Transparenz eine wesentliche Ursache für die Finanzkrise ist, müssen die Möglichkeiten geschaffen werden, damit die Aufsicht bei Verdacht ein zeitgenaues und vollständiges Risikobild erhält. Damit verbunden ist die Notwendigkeit eines stärker an Prinzipien orientierten Vorgehens, das einer fortwährenden ökonomischen Analyse zu unterziehen ist. Hier wäre es zu wünschen, dass die Bundesregierung das Mandat der einberufenen Expertenkommission explizit auf die Aufarbeitung der Krise vor Ort erweitert. Denn hier kann auch ohne internationalen Konsens gehandelt werden.

Dies betrifft auch den Anlegerschutz. In Großbritannien haben Mängel im Einlagensicherungssystem und in der Aufsichtsorganisation zu einem "run" auf eine Hypothekenbank geführt. Auf die Frage nach den Ursachen der Krise ist dies ein weiteres Puzzleteil. Wenn ferner Kleinanleger Anlageprodukte in ihr Portfolio nehmen, bei denen sie wesentliche Elemente wie das Emittentenrisiko nicht verstehen oder gar nicht kennen, dann ist auch hier etwas "schiefgelaufen" - und nicht im "modernen Finanzkapitalismus", sondern wieder vor Ort. Hier muss die Aufarbeitung der Krise ansetzen - auch wenn dabei mit stärkeren Interessenkonflikten zu rechnen ist als beim gemeinsamen "Abrechnen" mit Hedgefonds, Ratingagenturen oder bonusgetriebenen Investmentbankern.

Zuletzt erschienen:

- Martin Weber: Panikattacken und Herdentrieb (22.11.)

Demnächst:

- Hans-Christoph Binswanger: Die Existenz von Aktiengesellschaften und ihre Folgen.

Börsen-Zeitung, 27.11.2008, Autor Roman Inderst, Professor für Finanzen und Ökonomie  
Goethe Universität Frankfurt (IMFS) , Ausgabe Nr. 230 , Seite 6, 1279 Worte