

# Der große Risiko-Schwindel

10 JAHRE FINANZKRISE (1): Warum zwei Volkswirte vor laxerer Regulierung warnen

Am 15. September 2008 brach die US-Bank Lehman Brothers zusammen. In der Folge stürzte die Weltwirtschaft in die tiefste Krise seit 80 Jahren. Zwei Volkswirte beurteilen, wie die Politik größere Katastrophen verhindern wollte, und ob wir bereits vor der nächsten Krise stehen.

## WACHSAM BLEIBEN

Die Finanzkrise war für Politik und Wirtschaft ein Schock. Vier Dinge waren damals vorrangig: Die Zentralbanken mussten das System mit umfangreichen Liquiditätsspritzen über Wasser halten. Einzelne Institute mussten abgewickelt oder rekaptalisiert werden. Auf die Schnelle mussten Konjunkturprogramme geschnürt werden, um die Konsequenzen für die Realwirtschaft abzufedern. Und schließlich musste präventiv die Regulierung des Finanzsystems verschärft werden, vor allem durch deutlich höhere Eigenkapitalvorgaben. Auch wenn heute viele Banken eine Überregulierung beklagen: Die Aufsicht musste zwingend verschärft werden. In den verrückten Zeiten vor der Krise, als Banker mit Eigenkapitalrenditen von 25 Prozent prahlten, nahmen sie dafür Risiken auf sich, die sie in Wirklichkeit gar nicht schultern konnten: ein großer Schwindel gegenüber der Öffentlichkeit. Die wichtigste Baustelle der Regulierung bleibt daher die Stärkung des Eigenkapitals. Man könnte sie gerne noch weiter verschärfen, auch wenn es auf die Gewinne drückt. Auch die härteren Vorschriften für Vertrieb und Beratung von Anlageprodukten machen das Leben für die Banken zwar mühsamer, sind im Lichte der Erfahrung aber berechtigt. Schließlich haben in der Krise private Anleger erhebliche Verluste erlitten.

Das System ist heute deutlich gefestigter als vor zehn Jahren. Ein Motor der Immobilienblase, die der Finanzkrise vorangegangen war, war in den USA ja der politische Wunsch, auch Haushalten mit kleinem Einkommen das Eigenheim zu ermöglichen. Diese Geschäfte auf Pump gingen so lange gut, wie die Immobilienpreise stiegen. Als sich der Preisrend umkehrte, kam es zu einer Abwärtsspirale, weil das aus obskuren Finanzierungsinstrumenten gebaute Kartenhaus einstürzte. Deswegen tragen höhere Eigenmittelanforderungen an Private zur Stabili-



Symbol und Auslöser der Finanzkrise: Die Pleite der Lehman Brothers brachte die Welt an den Rand einer Katastrophe.

FOTO: DPA

tät des Systems bei, und deswegen sehe ich bei uns auch keine unmittelbare Gefahr einer neuen Krise, selbst wenn die Immobilienpreise wieder fallen sollten. Bauchschmerzen macht mir die noch immer ausstehende Vollendung der Bankenunion in der Eurozone. Diese bedarf einer einheitlichen Bankenaufsicht und Einlagensicherung. Auch ist der Abbau der Überkapazitäten im Bankensektor noch lange nicht abgeschlossen.

Auf längere Sicht ist die vielleicht größte Gefahr, dass die Krise wieder vergessen wird. Nach der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre wurden viele richtige Maßnahmen ergriffen, die aber in den 80er und 90er Jahren im Zuge der großen Deregulierungswelle geschleift wurden. In Zeiten der Stabilität geht das Risikobewusstsein leicht verloren. Bereits heute ist die Trump-Administration in den USA daran, die Regulierungen wieder zu lockern. Umso mehr gilt es, das Bewusstsein für die inhärente Instabilität des Finanzsystems zu bewahren.

► **OLIVER LANDMANN** lehrt Ökonomie an der Universität Freiburg

## GEFÄHRLICHE GELDPOLITIK

In der Frage, wie weit die Finanzkrise inzwischen bewältigt wurde, gibt es Licht und Schatten. Positiv ist, dass die Banken heute in ungleich besserem Zustand sind als vor der Krise. Damals waren sie gemeingefährlich unterkapitalisiert, betrieben hochriskante Geschäfte, die sie nicht mehr absichern konnten, und sie waren sehr stark untereinander abhängig. Heute müssen Banken deutlich mehr Eigenkapital haben, so dass sie weniger verwundbar sind. Auch beim Problem des „Too big to fail“ ist man weitergekommen: Wenn Banken zu groß wurden, musste man sie retten, um Katastrophen zu vermeiden. In der Schweiz war das ein gigantisches Problem: Jedes der zwei größten Institute hatte eine Bilanzsumme, die deutlich größer war als das Bruttoinlandsprodukt. Heute brauchen Banken neben mehr Kapital auch Notfallpläne, wie sie sich selbst im Krisenfall aufteilen würden. Dadurch ist die Gefahr, mit Milliarden Banken retten zu müssen, kleiner. Entscheidend ist nun, die verschärften Anforderungen auf keinen Fall zurückzufahren.

Negativ ist, dass wir seit 2008

wirtschaftlich in einem permanenten Ausnahmezustand leben: angefeuert durch die extreme expansive Geldpolitik der Notenbanken mit der langen Nullzinsphase. Wir schwimmen in einem Ozean der Liquidität, der nur deswegen nicht zu einer starken Inflation geführt hat, weil die Banken große Teile der Liquidität behalten oder in Vermögenswerte investieren. Weil dadurch aber Aktien und Immobilien auf einem enorm hohen Preisniveau gelandet sind, sind die Indikatoren für mich überdeutlich, dass es gefährliche Blasen geben könnte. Wenn die Zinsen wieder steigen – und das werden sie wegen des Inflationsrisikos müssen, die USA haben ja bereits damit begonnen – könnten die Preise einbrechen. Obwohl der Brandschutz des Systems heute besser ist, sehe ich daher in den kommenden Jahren Brandgefahr. Solange die Geldpolitik nicht normalisiert ist, haben wir die Finanzkrise nicht überstanden. Auch wenn wir dann mit den Nebenwirkungen kämpfen müssen. In vielen Ländern haben sich private Haushalte stark verschuldet, ebenso viele Staaten und Unternehmen. Steigen die Zinsen stark, werden viele Probleme bekommen. Wenn Italien wirklich umsetzt, was sie vorhaben, wäre die nächste Eurokrise schnell da. Auch deswegen muss die EZB abwarten. In der Eurozone bräuhete es dringend eine Fiskalunion mit dem Übergang zu einer substantiellen gemeinsamen Finanz- und Haushaltspolitik, um die Eurokrisen in den Griff zu bekommen. Doch keiner will das.

Dennoch halte ich es für wenig wahrscheinlich, dass es demnächst wieder eine globale Finanzkrise ähnlichen Ausmaßes geben wird. Aber die Normalisierung der Geldpolitik wird große Verwerfungen bei Vermögenswerten mit sich bringen, die zu Schocks führen können. Wenn ich dennoch nicht mit einer weiteren derartig großen Finanzkrise rechne, dann weil die Banken heute besser kapitalisiert und weniger anfällig gegenüber einem Einbruch der Vermögenspreise sein dürften als noch vor zehn Jahren.

► **AMYO BRUNETTI** lehrt Volkswirtschaft in Bern und berät die Schweizer Regierung in Regulierungsfragen. Soeben erschien sein Buch „Ausnahmezustand: Das turbulente Jahrzehnt nach der Großen Finanzkrise“ (Hep, 24 Euro).

PROTOKOLLE: RENÉ ZIPPERLEN