

Aus der Krise nichts gelernt?

Der Leiter der ARGE „Finanzkrisen“, **THOMAS GEHRIG**, über die aktuelle Entwicklung des Finanzmarkts

INTERVIEW: DIETER HÖNIG

Die Schockwellen der Subprime-Krise 2007 trafen europäische Großbanken deshalb so massiv, weil sie noch unmittelbar vor Ausbruch der Krise durch Aktienrückkäufe und Anwendung interner Modelle und mit Zustimmung der Aufsicht ihre Kapitalisierung massiv zurückgefahren hatten, wie eine aktuelle Studie ergibt.

Diese Studie zeigt auch, dass die großen Kapitallücken vor allem im oberen Segment der riskantesten europäischen Banken konzentriert sind. Mit dem Wechsel an der EZB-Spitze, den viele Experten kritisch sehen, könnten neue Probleme auftreten. Der Finanzwissenschaftler Thomas Gehrig von der ARGE Finanzkrisen spricht hier zur Lage.

Herr Gehrig, was bedeutet eigentlich die neue EZB-Chefin Christine Lagarde für Europas Finanzen?

Thomas Gehrig: Frau Lagarde hat als ehemalige Finanzministerin weit mehr Erfahrung in der Finanzpolitik als in der Geldpolitik. Für eine ernsthaft unabhängige Geldpolitik wäre es sehr wichtig, dass sie fiskalische Interessen und geldpolitische

WIR BEKOMMEN WOHL SO SCHNELL KEINE NORMALISIERUNG DER GELDPOLITIK

Notwendigkeiten klar voneinander trennt. Wenn sich die Geldpolitik der Finanzierung von Staatshaushalten unterordnet, sind die nächsten Krisen vorprogrammiert.

Viele befürchten, dass mit Frau Lagarde nun auch noch die Negativzinsen kommen ...

Gehrig: Ich habe weniger ein Problem mit Negativzinsen als mit der Frage nach dem Ausstieg aus einer extrem expansiven Geldpolitik und deren destabilisierenden Wirkungen. Ich befürchte, dass wir so schnell keine Normalisierung der Geldpolitik und somit der Zinsen sehen werden.

Was bedeuten Negativzinsen für Europas Wirtschaft?

Gehrig: Negative Zinsen wirken ökonomisch wie Steuern auf Ersparnisse. In einer Welt,



Thomas Gehrig,
ARGE „Finanzkrisen“ in
der ÖFG

in der zu viel gespart wird, mag es ja sinnvoll sein, Ersparnisse effektiv zu besteuern. Damit werden starke Anreize für Investitionen aller Art geschaffen – private wie öffentliche, denn Investitionen können bei negativen Zinsen ja extrem günstig finanziert werden. Selbst eine nachhaltige Finanzpolitik sollte bei negativen Zinsen eigentlich im Interesse der jungen Generation Infrastrukturen sofort ermöglichen und den an die nächste Generation zu übergebenden Kapitalstock durch entsprechende Erhaltungs- bzw. Erneuerungsinvestitionen verbessern. Auch die Privatwirtschaft könnte von den aktuellen Zinsen massiv profitieren und eine Vielzahl innovativer Start-ups finanzieren. Solche „windows of opportunity“ wie gegenwärtig hat es historisch für die Finanzpolitik noch nie gegeben. Leider scheint aber die Realwirtschaft auf diese einmaligen Konditionen nicht anzuspringen – und die öffentlichen Haushalte auch nicht.

Was ist der Grund dafür?

Gehrig: Vermutlich ist der Hintergrund eine gewisse Zurückhaltung angesichts enormer ungelöster Probleme und daraus resultierender gesamtwirtschaftlicher Risiken. So ist beispielsweise kritisch zu hinterfragen, ob die nun rasch ansteigenden Pensionsansprüche der Babyboomer wirklich durch entsprechende Ersparnisse und Rücklagen gedeckt sind. Die Antwort hierzu ist leider sehr besorgniserregend: Der nötige Kapitalstock ist in den umlagefinanzierten Systemen der meisten europäischen Länder nie aufgebaut worden, die nötigen Reserven existieren nicht. Folglich drohen schon allein aufgrund der nicht haltbaren Rentenversprechen massive soziale Probleme in naher Zukunft.

Was, wenn Rentenkrise und Finanzkrise zeitgleich kämen? Würde dies nicht den Populisten enormen Auftrieb verleihen?

Gehrig: Jegliche Krise spielt den gesellschaftlichen Rändern in die Hände, eine Finanzkrise vor allem dem linken Rand, eine Rentenkrise dem rechten. Umso wichtiger ist es, dass die politisch Verantwortlichen nachhaltige Lösungen suchen und nicht auf unbillige Weise ungelöste Probleme ihren Nachfolgern überlassen.

Halten Sie eine erneute Auflage einer Finanzkrise in absehbarer Zeit für möglich?

Gehrig: Die aktuelle Situation ist nicht unähnlich der von 2007, als es zum Zusammenbruch von Lehman Brothers und zur Bedrohung des Weltwirtschaftssystems kam. Das Bankensystem ist für einen Zinsanstieg noch immer nicht gewappnet und somit auch nicht für den Ausstieg aus einer ultralockeren Geldpolitik. Eine Zinserhöhung würde unmittelbar zum Bersten einiger Bubbles auf Wertpapiermärkten und in regionalen Immobilienmärkten führen. Das würde das Finanzsystem einem ähnlichen Stress aussetzen wie die Situation vor zwölf Jahren.

Frau Lagarde hat nun angekündigt, dass sie die Zinspolitik ihres Vorgängers fortsetzen wird ...

Gehrig: Solange Frau Lagarde die Zinsen weiter senken wird, sind wir vor einer Wiederholung der Ereignisse von 2007/8 einigermaßen sicher, wenn Handelskrieg und Brexit nicht weitere Verunsicherungen auslösen. Die eigentliche Herausforderung für Frau Lagarde sowie ihre Nachfolger wird jedoch der Ausstieg aus der Geldpolitik und der Rückweg zur Normalität sein.

Das europäische Bankensystem erscheint heute weniger krisenresistent als jemals zuvor.

Gehrig: Es ist zwar richtig, dass kleinere Banken so sicher sind wie nie zuvor, doch die größten, systemisch wichtigen Banken sind so risikobehaftet wie kaum zuvor. Es macht schon große Sorge, dass die Kapitalmärkte nur bereit sind, zwanzig bis dreißig Euro für Aktien mit einem Nennwert von hundert Euro der größten europäischen Banken zu bezahlen. Die europäischen Großbanken sind nicht im gleichen Maße gesundet wie die US-amerikanischen Banken, welche die letzte Krise ausgelöst hatten.

Paradoxiertweise soll der Basler Prozess selbst an dieser Entwicklung entscheidenden Anteil haben. Wie ist das zu verstehen?

Gehrig: Die größten und erfolgreichsten Banken in Europa konnten in der Zeit vor Beginn des Basler Prozesses strategisch ihre Kapitalstärke einsetzen, um große Finanzierungsvorteile gerade auch gegenüber den angelsächsischen Banken zu nutzen. In dieser Zeit war es chic, mit den Worten der Basler Welt „überkapitalisiert“ zu sein. Heutzutage darf sich kein CEO mehr leisten, überschüssiges Eigenkapital vorzuweisen. Er wird von den Großaktionären gewissermaßen

gezwungen, die regulatorischen Spielräume nach unten weitestmöglich auszunutzen. Dadurch wird eine Bank zwangsläufig weniger resilient als in der Welt vor dem Basler Prozess.

Laut einer Studie sind die Kapitallücken vor allem im oberen Segment der riskantesten europäischen Banken konzentriert. Was bedeutet das für die Systemstabilität und wie kann man dem entgegenwirken?

Gehrig: Die einfachste Möglichkeit ist im Rahmen der Basel-III-Verhandlungen vertan worden. Die US-Aufsicht hatte explizit die Beendigung der internen Risikomodelle gefordert, nachdem diese auf expliziten Wunsch der US-Aufsicht 2006 in Basel II eingeführt worden waren. Die US-Aufsicht hatte die Problematik der internen Modelle in der Krise erkannt. Die Europäer meinen aber, durch die internen Modelle ihre nationalen Cham-

EIN GESUNDES BANKENSYSTEM HAT KEINE PROBLEME MIT NEGATIVZINSEN

pions schützen zu müssen, und bestehen darauf, diese Modelle weiter zu nutzen.

Die US-amerikanische Bankenaufsicht hat im Rahmen der Basel-IV-Verhandlungen aus den Krisenerfahrungen also die richtigen Lehren gezogen?

Gehrig: Wie bereits gesagt, die Beschränkung oder gar Abschaffung der internen Modelle macht das Bankensystem transparenter und letztlich sicherer. Die zweite Lehre besteht in der Begrenzung der Leverage, und zwar der absoluten Leverage, nicht der risikogewichteten. Auf diese Weise wird dem Risiko von Staatsanleihen Rechnung getragen, das in den europäischen Kennzahlen verschleiert wird. Ein gesundes Bankensystem hat keinerlei Probleme mit niedrigen Zinsen, auch nicht mit negativen.

Die Autoren der Studie empfehlen eine Trennung von Geldpolitik und Bankenaufsicht – sehen Sie es ähnlich?

Gehrig: Eine Trennung hätte den Vorteil, dass geldpolitische Entscheidungen unabhängig von den Interessen der Bankenindustrie getroffen werden können. In guten Zeiten mit profitablen Banken geschieht das fast automatisch. In einem System mit kränkelnden Banken jedoch wird die Geldpolitik tendenziell eher der Gesundung des Bankensystems unterstellt, da die Zentralbank ja immer am Erfolg des Gesamtprojekts gemessen wird: Geldpolitik und Bankenaufsicht.