

Wim Kösters und Christoph M. Schmidt

Ursachen der Finanzmarktkrise: Wer hat versagt?

#27 vom 7. November 2008



Herausgeber:

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung,
Hohenzollernstraße 1/3, 45128 Essen, Tel. 0201/81 49-0
rwi@rwi-essen.de, <http://www.rwi-essen.de/positionen>

Alle Rechte vorbehalten. Essen 2008

Schriftleitung: Prof. Dr. Christoph M. Schmidt, Ph.D.



Ursachen der Finanzmarktkrise: Wer hat versagt?

Wim Kösters und Christoph M. Schmidt¹

Wer ist eigentlich schuld an der Finanzmarktkrise? Teile der Politik und der Medien bieten ebenso einfache wie eingängige Erklärungen an: Schuld seien „die Gier der Banker“ und allgemein ein „Versagen des Kapitalismus“. Aus dieser Sicht konsequent werden für die Zukunft vor allem umfassendere staatliche Kontrollen gefordert. Diese Argumentation ist jedoch zu schlicht. Aus Erfahrung weiß man, dass monokausale „Erklärungen“ für Krisen oft interessengeleitet sind, z.B. um von eigenen Fehlern abzulenken. Wie sieht es in diesem Fall aus?

Natürlich gibt es vielfach „gieriges“ Verhalten. Das ist auch der ökonomischen Analyse keineswegs fremd. So fragen Ökonomen, wie durch Wettbewerb und andere Regeln eine Kanalisierung dieses Strebens zum Wohle aller erreicht werden kann. Ferner analysieren sie, unter welchen Bedingungen ein Versagen des Marktes dazu führt, dass dieses Ziel verfehlt wird, und welche wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen daraus zu ziehen sind. Auf dieser Basis wird daher zu untersuchen sein, welche Regeln z.B. der Banken- und Finanzaufsicht nicht funktioniert haben und ob bzw. in welcher Hinsicht Marktversagen eine Rolle gespielt hat. Dabei sollte nicht nur gefragt werden, ob bisher zu wenig, sondern auch, ob falsch oder zu viel reguliert wurde. Denn Pro-

¹ RWI Essen und Ruhr-Universität Bochum. – Wir bedanken uns bei Roland Döhrn, Rainer Kambeck und Joachim Schmidt für ihre Kommentare.

bleme können auch dadurch entstehen, dass Marktakteure ineffiziente Aktivitäten entfalten, nur um eine zu starke Regulierung zu umgehen.

Aber, was in der öffentlichen Diskussion vielfach verdrängt wird, Staatsversagen dürfte ebenfalls einen wesentlichen Beitrag zum Entstehen der Krise geleistet haben. An der aktuellen Schieflage bei den Landesbanken wird dies besonders offensichtlich. Daher kann die Lösung wohl nicht einfach in einem schlichten Mehr an staatlicher Regulierung der Finanzmärkte bestehen. So war die expansive Geldpolitik der amerikanischen Notenbank unter *Alan Greenspan* über viele Jahre offensichtlich nicht nur ganz im Interesse von Präsident *Bush*, sondern hatte auch viele Bewunderer in Europa. Mittlerweile setzt sich aber mehr und mehr die Erkenntnis durch, dass in ihr möglicherweise eine der wichtigsten Krisenursachen zu sehen ist. So mancher, der heute die Ursachen der Finanzkrise allein in Bankergier und Versagen des Kapitalismus sieht, nahm Greenspan jedoch damals gern als Kronzeugen für Forderungen nach einer expansiveren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB).

Das sehr hohe Geldmengen- und Kreditwachstum und die ungewöhnlich niedrigen Leitzinsen führten in den fortgeschrittenen Industrieländern zu höheren Vermögenspreisen und noch höherer Liquidität. Die zuvor aufgebaute Glaubwürdigkeit der Zentralbanken für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik und globalisierungsbedingt preisgünstige Importe aus Schwellenländern wie China sorgten zwar zunächst für niedrige Inflationsraten bei Konsumgütern. An den Märkten für Vermögenswerte bildeten sich jedoch – das wissen wir jetzt – Blasen heraus. Diese falsche – von vielen Ökonomen schon lange kritisierte – Politik auf Seiten der Notenbanken, allen voran der der USA, hatte für sich genommen wohl schon eine anhaltende Aufweichung der Kreditvergabestandards der Banken zur Folge. Insbesondere aber sanken die Risikoprämien. Sie lagen z.B. bei den Unternehmensanleihen auf einem historischen Tiefstand.

Verschärft wurde die Lage jedoch noch dadurch, dass die amerikanische Politik weitere verhängnisvolle Anreize für Banken schuf. Dazu zählt vor allem das massive Drängen, auch einkommensschwachen Gruppen im so genannten subprime-Bereich den Erwerb eines Eigenheims durch Bankkredit zu ermöglichen, trotz damit verbundener erhöhter Ausfallrisiken. Zusätzlich standen noch mit Fanny Mae und Freddy Mac halbstaatliche Institutionen bereit, an die auch zweifelhafte Kredite ohne große Probleme weiterverkauft werden konnten („originate to distribute“). Dies sorgte nicht etwa – wie zunächst erwartet – nur für eine bessere Risikostreuung, sondern eher zu einer Verringerung der Qualität der Kreditbewertung und schaffte mehr Intransparenz und Unsicherheit über Höhe und Verteilung der drohenden Verluste.

Auf dieser Basis nahm das Unheil seinen Lauf. Zwar wurden, was grundsätzlich nicht falsch ist, durch innovative Neubündelung und Umverteilung der vorhandenen Risiken auf viele Schultern neue strukturierte Produkte geschaffen. Die aus ihren Elementen abzuleitenden Risiken wurden jedoch von den Rating-Agenturen – möglicherweise durchaus schuldhaft – zu niedrig eingeschätzt, was den Investitionsmanagern in den Banken sehr entgegenkam. Durch die hohe internationale Integration der Finanzmärkte wurden die neuen Produkte nicht nur in den USA, sondern vielmehr weltweit gehandelt und von anderen Finanzinstitutionen gehalten. Als schließlich durch die steigenden Ausfälle bei amerikanischen Hypotheken die verschlechterte Kreditqualität offenbar wurde, entstand eine Vertrauenskrise unter den Banken.

Weil nicht bekannt war, welche Bank welche Papiere mit welchen Risiken in welcher Höhe hielt, waren Banken nicht einmal mehr kurzfristig bereit, anderen Banken ohne Stellung von Sicherheiten Geld zu leihen, wie das sonst üblich ist. Aufgrund der dadurch fehlenden Möglichkeiten der Banken zur Refinanzierung am Geldmarkt kam es zu einer Liquiditätskrise. Diese wog umso schwerer, als viele Geschäfte mit innovativen Finanzprodukten nur kurzfristig finanziert waren. Daher mussten die Notenbanken durch Bereitstellung zusätzlichen Zentralbankgeldes einspringen, um die Finanzmärkte überhaupt funktionsfähig zu halten. Zudem wurden die Konditionen für den Zugang zum Zentralbankgeld gelockert und direkt von den Notenbanken Kredite an Banken in Schieflage gegeben. Als auch dies nicht half, wurden Banken durch die Zuführung von „frischem“ Kapital – aus Haushaltsmitteln finanziert – (teilweise) verstaatlicht, riesige Hilfspakete für die Übernahme fauler Kredite geschnürt und staatliche Garantien für Bankeinlagen gegeben.

Zweifelsfrei hat die staatliche Bankenaufsicht in vielen Ländern die Entstehung der Finanzmarktkrise erst sehr spät registriert. Ihr Frühwarnsystem hat nicht funktioniert. In den USA ist sogar Basel II im Gegensatz zu Europa noch nicht eingeführt worden. Vielmehr sind die Probleme zuerst von den Marktteilnehmern bemerkt worden, die dann entsprechend rasch Vertrauen verloren, während die staatliche Bankenaufsicht und die Politik wiederum lediglich auf diese Konsequenz reagiert haben. Nun zeigt sich, dass es schwer ist, einen einmal eingetretenen Vertrauensschaden wieder zu heilen. In Deutschland kommt hinzu, dass nicht nur, aber in hohem Maße öffentliche bzw. staatsnahe Banken, wie IKB, Sachsen LB, West LB, KfW, von der Krise besonders betroffen sind. Dies hat sicherlich auch mit einem Kompetenzproblem der Aufsichtsgremien zu tun. In ihren Aufsichtsgremien sitzen viele Politiker und Gewerkschaftsvertreter, übrigens u.a. auch einige derjenigen, die die Finanzmarktkrise allein durch Bankergier und Versagen des Kapitalismus erklären. Ein Mehr an staatlicher Kontrolle dieser Art kann offensichtlich nicht zur Lösung der Probleme beitragen.

Da die Finanzmarktkrise also ihre Ursache nicht allein in Bankergier, Manager- und Marktversagen bei gegebener Regulierung, sondern wesentlich auch in einem klaren Staatsversagen hat, ist wohl eine Besinnung auf das ursprüngliche Modell der Sozialen Marktwirtschaft hilfreich. Darin werden für die Funktionsfähigkeit der Märkte Rahmenbedingungen vorausgesetzt, die durch einen starken unparteiischen Staat festgelegt werden und deren Einhaltung durch ihn garantiert wird. Eine zu expansive Geldpolitik, falsche staatliche Anreize für die Kreditvergabe durch Banken, Versäumnisse bei der Bankenaufsicht und Kompetenzprobleme bei Aufsichtsgremien können zum Entstehen von Finanzmarktkrisen beitragen. Da die Finanzmärkte in hohem Maße weltweit integriert sind, kann die Setzung besserer Rahmenbedingungen allerdings nicht mehr national, sondern in den Grundsätzen nur noch international erfolgen.