

Das Geld und der Finanzmarkt

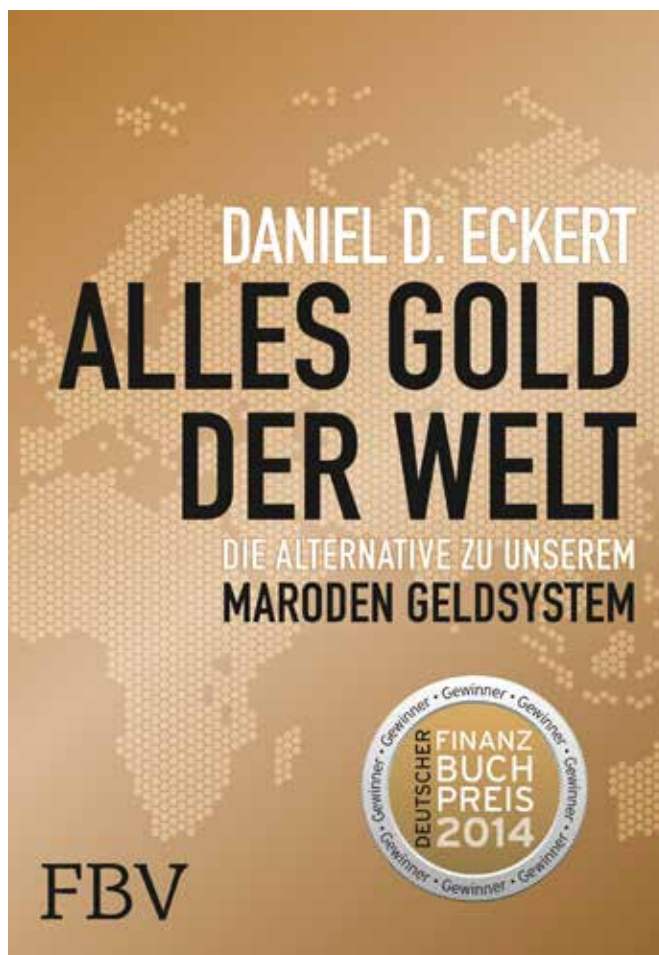
Prof. Dr. Karlhans Sauernheimer



Die folgenden drei Titel beschäftigen sich mit Fragen des Geldes und der Finanzmärkte. Admati/Hellwig studieren die Instabilität des Bankensektors und schlagen eine radikale Reform vor. Ihr Buch ist in argumentativ-akademischer Tradition, aber auch Nicht-Spezialisten, für die es in erster Linie geschrieben ist, gut zugänglich. Rogers beschreibt mit stark subjektiver Note seine Tätigkeit als Fondsmanager an der Wallstreet im Kontext währungs-, wirtschafts- und weltpolitischer Ereignisse. Er teilt mit Admati/Hellwig die Kritik am Management der Finanzkrise, artikuliert seine Kritik an den handelnden Personen aber deutlich weniger zurückhaltend. Eckert kommt aus dem politischen Journalismus und wirft einen Blick auf die Geschichte des Geldes und seiner Deckung.

Alle genannten Autoren sehen die Finanzkrise als eine Zeitenwende. Während Admati/Hellwig daraus das Erfordernis der Bankenstabilisierung ableiten, Rogers sie mit der weltpolitischen und -wirtschaftlichen Schwerpunktverlagerung von den USA nach China in Zusammenhang bringt, sieht Eckert mit der schrankenlosen Papiergeldvermehrung im Zuge der Krise das Ende der ungedeckten Papiergeldwährungen heraufziehen. Drei Bücher also von interessanten Persönlichkeiten aus unterschiedlichen Sozialisationen zu verwandten Themen.

Die Besprechungen setzen frühere Besprechungen im fachbuchjournal mit ähnlicher Thematik fort. Reinhart-Rogoffs Buch „This Time is different“ 3/2011, das die Finanzkrise in eine jahrhundertelange Abfolge ähnlicher Krisen stellte, und Shillers „Märkte für Menschen“ 4/2013, das das hohe Lied der Finanzmärkte gegen den Zeitgeist sang, sollen hier noch einmal genannt werden.



Prof. Dr. Karlhans Sauerheimer (khs) wirkte von 1994 bis zu seiner Emeritierung im März 2010 als Professor für VWL an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz. Er publiziert schwerpunktmäßig zu Themen des internationalen Handels, der Währungs- und Wechselkursstheorie sowie der Europäischen Integration. Er ist Koautor eines Standardlehrbuchs zur Theorie der Außenwirtschaft und Mitherausgeber des Jahrbuchs für Wirtschaftswissenschaften.

karlhans.sauerheimer@uni-mainz.de

Anat Admati / Martin Hellwig: Des Bankers neue Kleider. Was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss. München: FinanzBuch Verlag 2013. 528 Seiten, Hardcover. ISBN 978-3-89879-825-9. € 24,99

Keine Berufsgruppe hat in den letzten 10 Jahren soviel an Ansehen verloren wie die Bankvorstände, und in keinem Sektor der Volkswirtschaft ist in diesen Jahren das Geschäftsmodell mehr in Frage gestellt worden als in der Bankwirtschaft. Bankenzusammenbrüche, Bankenrettungen mit Steuermitteln, staatliche Garantierfordernisse zur Stabilisierung von Banken prägen seit dem Ausbruch der Finanzkrise 2007 das Bild dieses Sektors. Fehlverhalten ihrer Agenten kommt hinzu: Betrügerische Manipulationen von Zinssätzen, Beihilfe zur Steuerhinterziehung, skandalös hohe Bonuszahlungen u.a.m. Schließlich wird das gesellschaftliche Unbehagen am Bankensektor auch durch einen offenkundigen Mangel an politischer Widerstandskraft gegenüber den Interessenvertretern der Banken genährt. Die Leichtigkeit, mit der die Politik Steuergelder locker macht, um Institute eines Sektors zu retten, der ansonsten staatliche Kontroll- und Regulierungsansprüche brüsk zurückzuweisen pflegt, empört viele. Wobei umgekehrt allerdings auch nicht viel Hoffnung in die Kontroll- und Regulierungswilligkeit und -fähigkeit von Politikern gesetzt werden kann angesichts der Tatsache, dass die größten Verluste in der Finanzkrise nicht bei privaten Banken sondern bei den öffentlich-rechtlichen Landesbanken anfielen. Vor diesem Hintergrund bietet das vorliegende Buch von Admati/Hellwig eine willkommene Analyse der Ursachen der jüngeren Bankeninstabilität sowie einen überraschend einfachen, wenn auch radikalen Vorschlag zur Lösung dieses Problems.

Es gibt nur wenige Autoren, die sich kompetenter zu den volkswirtschaftlichen Aspekten des Bankwesens äußern könnten als Admati und Hellwig. Anat Admati ist Professorin für Finanzwirtschaft an der Stanford University und Mitglied des wissenschaftlichen Beirats der US-Bankenregulierungsbehörde. Martin Hellwig ist Direktor am Max-Planck Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern. Er war zuvor Professor in Basel und Mannheim, Vorsitzender der Monopolkommission und des Vereins für Socialpolitik und ist Inhaber zahlreicher anderer Ehrenämter.

Der rote Faden, der das Buch durchzieht, ist die These, dass die Eigenkapitalausstattung der Banken zu niedrig ist und sowohl dringend als auch drastisch erhöht werden muss. Die zu geringe Eigenkapitalausstattung bewirkt eine zu geringe Verlusttragfähigkeit. Daraus folgt ein übermäßig hohes Risiko von Banken- und Finanzmarktkrisen. Im Schadensfall wird dann eine Verlustübernahme durch unbeteiligte Dritte erzwungen, und damit ein Grundpfeiler der marktwirtschaftlichen Ordnung, „Freiheit wirtschaftlicher Betätigung gegen Haftung für das Tun“ eingerissen. Aus der Diagnose unzureichender Kapitalausstattung folgt die Therapie: das zwingende Erfordernis einer deutlichen Erhöhung der Eigenkapitalausstattung.

Die Banken weisen die Forderung nach mehr Eigenkapital ab. Es sei nicht erforderlich, nicht zielführend, zu teuer und bringe Nachteile im internationalen Wettbewerb. Admati/Hellwig nehmen jedes dieser Argumente auf und zerpfücken es rigoros. Ihre Analyse belegt, was dem Buch den Titel gibt: Die argumentativen Kleider der Banker scheinen prächtig, tatsächlich aber haben sie nichts an.

Nun mag man einwenden, die Forderung nach höherer Eigenkapitalausstattung der Banken sei weder neu noch originell, ein

Umstand, auf den die Autoren auch selbst hinweisen. Gleichwohl gewinnt die Forderung in der hier präsentierten Schrift eigenes Gewicht und Qualität durch die Höhe der verlangten Quote sowie die intellektuelle Schärfe ihrer Begründung.

Die Autoren schlagen eine Eigenkapitaldeckung der ungewichteten Aktiva einer Bank in Höhe von 20%-30% vor. Sie zeigen, dass dies weder im Zeitvergleich noch im Branchenvergleich zu viel verlangt ist. Wenn man bedenkt, dass das Basel III-Abkommen in Reaktion auf die Finanzkrise eine Aufstockung der so definierten Eigenkapitaldeckung auf gerade einmal 3% verlangt, erkennt man, wie weit die politischen Regulierungsvorgaben noch von den Admati/Hellwig'schen Vorstellungen entfernt

In der Tat reibt man sich verwundert die Augen darüber, welches Mäuslein an tatsächlichen Reaktionen auf die Finanzkrise dem Elefanten der angekündigten Reaktionen gefolgt ist. Admati/Hellwig sehen in der intensiven Lobbyarbeit der Banken und der weitgehenden Interessenharmonie zwischen Politik und Banken den Hauptgrund des Regulierungsversagens.

sind. In der Tat reibt man sich verwundert die Augen darüber, welches Mäuslein an tatsächlichen Reaktionen auf die Finanzkrise dem Elefanten der angekündigten Reaktionen gefolgt ist. Admati/Hellwig sehen in der intensiven Lobbyarbeit der Banken und der weitgehenden Interessenharmonie zwischen Politik und Banken den Hauptgrund des Regulierungsversagens.

Das zentrale Verdienst der Studie liegt darin, die Argumentationslinien der Banken einerseits und einer wohlverstandenen Bankenregulierung andererseits herausgearbeitet und vergleichend bewertet zu haben. Die Banken stützen sich auf Überlegungen der bankbetriebswirtschaftlichen Rationalität. Sie haben die Interessen ihrer Institute, ihrer Branche und ihrer Aktionäre vor Augen. Die volkswirtschaftliche Bewertung der Banken hat andere Maßstäbe zugrunde zu legen. Was gut ist für deutsche Banken und die Deutsche Bank muss nicht gut sein für Deutschland. Banken konkurrieren mit anderen Branchen um tüchtige Arbeitskräfte, um Investitionsmittel, um attraktive Standorte. Arbeitskräfte, die eine Branche gewinnt, gehen der anderen verloren. Die volkswirtschaftliche Nützlichkeit einer Branche und ihrer Größe bemisst sich daran, inwieweit sie bei unverzerrten Marktpreisen wettbewerbsfähig ist. Die Marktpreise sind aber im Bankensektor hochgradig verzerrt, weil dieser Sektor die vollen Kosten seines Betriebes nicht selbst trägt, sondern die Risiken des Konkurses der großen Mitglieder seiner Branche der Gesellschaft aufbürdet. Weil die großen Banken „too big to fail“ oder „too interconnected to fail“ oder aus anderen Gründen „too risky to fail“ sind, werden sie im Ernstfall mit staatlichen Garantien oder unter Einsatz von Steuergeldern am Leben gehalten. Dafür zahlen sie keine Risikoprämie. Dies impliziert eine Subventionierung dieses Sektors, die zur Folge hat, dass der Sektor zu groß ist und dass seine Gewinne und Löhne höher sind als sie un-

ter korrekten Wettbewerbsbedingungen wären. Daher besteht hier sowohl aus Effizienz- als auch aus Verteilungsgründen ein Korrekturbedarf. Eine höhere Eigenkapitalvorhaltung ist, so die Autoren, ein effizienter und volkswirtschaftlich kostengünstiger Korrekturmechanismus.

Zum Ende des Buches hin widmen sich die Autoren der Frage, warum sich die Politik so schwer damit tut, den Banken eine sachgerechte Risikovorsorge abzuverlangen. Zwar fehlt es hier und da auch an fachlicher Kompetenz, das Drohpotential unabsehbarer Schäden bei „übermäßiger“ Regulierung zu entkräften. Wichtiger ist jedoch, dass es schlicht und einfach am politischen Willen zur strengen Regulierung fehlt. Zu sehr machen sich die Regulierer vom Wohlwollen der von ihnen zu Regulierenden abhängig. So sollte z.B. die Politik die Eigenkapitalunterlegung aller riskanten Bankaktiva verlangen. Gleichzeitig möchte sie aber, dass die Banken bevorzugt ihre Staatsanleihen kaufen. Zu diesem Zweck nimmt sie ihre eigenen Anleihen von der Unterlegungspflicht aus. Damit erhält sie das Geld von den Banken zu niedrigeren Zinsen und zeigt sich den Banken gegenüber durch Regulierungsverzicht erkenntlich. So profitieren beide, Politik und Banken, von der Verlagerung der Haftung auf die Steuerzahler. Die Freistellung der Staatsanleihen von der Eigenkapitalunterlegung führt auch dazu, dass die Banken sich mit Staatsanleihen vollsaugen und dann im Falle der Staatsinsolvenz ein schneller Konsens zwischen Politik und Banken entsteht, dass die Staaten gerettet werden müssen, um nicht die Banken pleite gehen lassen zu müssen. Wenn man dann noch bedenkt, dass oft schon zarte Hinweise aus der Landespolitik genügen, regionalpolitisch genehme Wohltaten von Landesbanken finanzieren oder kofinanzieren zu lassen, um den demokratischen, aber unangenehmen Finanzierungsweg über das Parlament nicht gehen zu müssen, erkennt man ein Beziehungsgeflecht zwischen Banken und Politik, in dem eine sachgemäße Regulierung und Kontrolle nicht erwartet werden kann.

So schließen denn die Autoren mit den Sätzen: „Wir können ein Finanzsystem haben, das der Wirtschaft wesentlich besser dient als das System, das wir haben. Das setzt jedoch voraus, dass sich Politiker und Behörden auf das öffentliche Interesse konzentrieren und die notwendigen Maßnahmen ergreifen. Das entscheidende Element, das nach wie vor fehlt, ist der politische Wille.“

Das Buch ist trotz seines wissenschaftlichen Apparats mit über 600 Fußnoten und mehr als 400 Literaturquellen sehr gut lesbar und vermeidet weitgehend den fachterminologischen Überbau. Die Fußnoten sind in den Anhang verbannt, sodass sie den Lesefluss nicht stören und gleichwohl dem Interessierten nützliche Hinweise und Erläuterungen bieten.

Wer etwas monieren möchte, würde gewiss auch in diesem Buche etwas finden. Was auch immer es aber sein mag: Es verblasst vor der wohlbegründeten Forderung der Autoren an die Politik, eigenkapitalrechtliche Regelungen zu erlassen, die dem Prinzip der Haftung für eigenes Tun und Unterlassen auch im Bankgeschäft wieder Geltung zu verschaffen. Diese Forderung verdient volle Unterstützung. Der Forderung kann umso mehr Nachdruck verliehen werden, je mehr Leser das Buch hat. Auch deshalb sind ihm viele Leser zu wünschen.

Jim Rogers, Die Wallstreet ist auch nur eine Straße – Lektionen eines Investment-Rebellen. München: FinanzBuch Verlag 2013, 256 S. ISBN 978-3-89879-789-4. € 24,99 (Originalausgabe „Tiger in the Lion City“, New York 2013)

Jim Rogers ist einer der bekanntesten US-amerikanischen Investment-Manager. Er kam in den 70-er Jahren an der Wallstreet mit dem von Soros und ihm aufgelegten Quantum Hedgefond zu beträchtlichem Wohlstand und ist seit 1998 mit dem von ihm gegründeten internationalen Rohstoff-Investment-Index erneut sehr erfolgreich. Im vorliegenden Buch gibt er Einblicke in die Triebfeder seines Handelns, Strategien seiner Investments, Erfolge und Misserfolge, begleitet von Ansichten zu Politik und Gesellschaft sowie von freudigen Bekundungen späten familiären Glücks. Die Breite der thematischen Palette, wird den einen Leser erfreuen, den anderen eher verstimmen. Gleiches gilt für die dezidierten Äußerungen des Autors zu den fachlichen Qualitäten Dritter.

Rogers berichtet von seiner Herkunft aus bescheidenen Verhältnissen in Alabama, seinem Studium in Yale und in Oxford, seinem empfundenen Außenseitertum an beiden Orten, in Yale wegen seiner sozialen, in Oxford wegen seiner nationalen Her-

Rogers ist überzeugt vom Niedergang der USA. Neben der hohen Staatsverschuldung, der wachsenden Auslandsverschuldung und dem miserablen Bildungsstand nennt er \$-Abwertungswünsche der US-Administration, Kapitalexportbeschränkungen und Zuwanderungshemmnisse als Zeichen des Niedergangs. Für die Handhabung der Finanzkrise durch die US-Administration (neue Schulden) und die Federal Reserve Bank (Geld drucken) hat er nur Hohn und Spott übrig.

kunft und seine ersten, ihn begeisternden Tätigkeiten an der Wallstreet. Er ist neugierig auf die Welt, sowohl jene vor den akademischen Toren als auch jene vor den Toren Amerikas: Länder, Branchen, Produkte, Firmen, alles analysiert er, er will verstehen. Aus dem Verstehen des Vergangenen fließen die Erwartungen über das Kommende und damit die Grundlagen seiner Investitionsentscheidungen.

Interessant ist, welche Kenntnisse er als wichtig für seinen beruflichen Erfolg als Investor ansieht. Es ist nicht ein Studium der Ökonomie, es ist nicht ein spezialisiertes PhD-Studium und es auch nicht ein akademischer beruflicher Hintergrund. Es sind die Kenntnisse, die das Studium der Philosophie und der Geschichte ihm vermittelt haben. Die Philosophie machte ihn unabhängig vom Mainstream-Denken, die Geschichte lehrte ihn, in längeren zeitlichen Zusammenhängen zu denken als Ökonomen das üblicherweise und Politiker das immer tun. Diese Einsicht, die nach der Finanzkrise auch akademischen Ökonomen dämmert, könnte helfen, dem Kahlschlag wirtschaftshistorischer Lehrstühle an deutschen Universitäten ein Ende zu bereiten.

Rogers hat seine Kenntnisse über fremde Länder aus eigener Anschauung und auf ungewöhnliche Weise erworben. Er ist zwei-