

Opinion Leader

Die Rolle des Staates in der Krise

Jetzt sind Taten gefragt

Wundenlecken – Milliardenverluste stehen in den Büchern, Schwankungsrückstellungen sind aufgebraucht, und nicht wenige, die Margin-Calls erhalten haben, erleben zum ersten Mal, dass Kredit-Leverage auch gegen einen laufen kann. Sprüche bezüglich Langfristigkeit der Aktienanlagen mögen die Leute nicht mehr hören. Es herrscht Angst vor einem Kollaps des Finanzsystems, Angst vor einer lange andauernden Rezession – wenn nicht gar Depression.

Interessanterweise sind sich fast alle einig, dass das Schicksal besiegelt sei. Wer darauf aufmerksam macht, dass die gegenwärtige Situation auch traditionelle Elemente aufweise, wird in die Ecke gestellt. Es sei hier aber daran erinnert, dass ein wesentlicher Auslöser der Krise einmal mehr eine Bremsaktion der US-Zentralbank war; sie führte im Sommer 2006 zu einer Inversion der Zinskurve und liess die kurzfristigen über die langfristigen Zinsen steigen. Eine solche Situation führte in den letzten 40 Jahren über die Verschärfung der Kreditsituation immer zu einer Rezession.

Dies allein wäre noch nicht die Basis von Katastrophenassoziationen. Die plötzlich angespannte Kreditsituation prallte aber mit aller Wucht auf einen irrational aufgeblähten US-Immobilien- und -Hypothekenmarkt, der wie ein Kartenhaus zusammenbrach. Im Übrigen wurde immer offensichtlich, dass in diesem Markt einerseits Akteure her-

umschwirrten, die ganz und gar nicht in diesen Markt gehörten, und dass andererseits diejenigen, die eigentlich in den Markt gehört hätten, das Exposure nicht mehr wollten, weil es zu viel Eigenkapital bindet. Die Lösung: Man verpackt das Exposure intelligent, versieht es mit einem guten Rating und verkauft es an irgendwelche Drittparteien. Diese wissen zwar vielleicht nicht, was sie kaufen, die Eigenkapitalrendite steigt aber, und im Zweifelsfall kann man der Gegenpartei ja immer noch einen Kredit geben. Dieser muss mit weniger Eigenkapital unterlegt werden, weil er jetzt durch ein Papier mit gutem Rating gesichert ist.

Das Perpetuum Mobile? Vielleicht. Nun geht aber auch hier der Krug nur zum Brunnen, bis er bricht. Und mit dem Platzen der Hypothekenblase ist er eben gebrochen. Leider wurde unterschätzt, wie gross der Krug war und dass die wankenden Strukturen systemische Risiken unerwarteten Ausmasses mit sich brachten. Die Basis eines jeglichen ökonomischen Systems, das Vertrauen, schwand, und Zentralbanken und Staaten mussten die Rolle wahrnehmen, die sie implizit immer haben: die des «Lender of last resort». Wie geschickter oder ungeschickter die ergriffenen Notmassnahmen waren, wird die Geschichte zeigen. Wichtig war zunächst ein beherrschtes Eingreifen, um die Systeme nicht vollends aus dem Ruder laufen zu lassen.

Dabei wird es aber nicht bleiben dürfen. Gefragt ist einerseits ein Staat, der sich als ret-



Prof. Dr. Erwin W. Heri

ist Chairman der Valartis Bank AG (vorm. OZ Bankers AG) und Dozent an der Universität Basel.

«Zu klären ist die Frage, mit welcher Art Bankensystem man ein ganzes Land wie die Schweiz exponieren will.»

Abwechslend für Stocks schreiben:

Prof. Dr. Erwin W. Heri, Chairman der Valartis Bank AG (vorm. OZ Bankers AG) und Dozent an der Universität Basel. Dr. Konrad Hummer, Teilhaber Bank Wegelin St. Gallen. Dr. Fleur Platow, Finanzexpertin und Seminarleiterin «Frauen und Finanzen», Zürich. Dr. Burkhard P. Varnholt, Mitglied der Geschäftsleitung und Chief Investment Officer der Bank Sarasin & Co. Hans-Peter Hausheer, Senior Economist UBS, Wealth Management Research. Dr. Anja Hochberg, Leiterin internationale Volkswirtschaft bei Credit Suisse, Zürich.

tender Investor so rasch wie möglich wieder aus dem System verabschiedet, andererseits aber neue Rahmenbedingungen setzt, die auch wirklich greifen. Dabei genügt es nicht, dass Behörden an Gehaltssystemen herumbasteln oder darüber leigifizieren, wie Kleinaktionäre ihren Unmut über Managergehälter an einer GV kundtun können. Gefragt sind Eingriffe, die in einer Relation zum möglichen Systemrisiko stehen. Dazu gehören Fragen darüber, mit welcher Art Bankensystem oder welchen Bankstrukturen man ein ganzes Land wie die Schweiz exponieren will. Sollen die Versorgung des Landes mit Finanzdienstleistungen und unsere hervorragende Expertise im Bereich der globalen Geldanlage grenzüberschreitenden Riesentankern überlassen werden oder vielleicht doch eher einer Flotte flexibler Spezi-

alboote? Mit welchen Ressourcen ist eine Aufsicht zu bestücken, damit sie ihre Rolle wirklich wahrnehmen kann? Fragen über Fragen, die einer durchdachten Antwort harren.

Die Märkte werden sich beruhigen. Das Vertrauen wird zurückkommen. Wenn aber einige der oben gestellten Fragen links liegen gelassen werden, nur weil die Medien ähnlich schnell wieder ebenso euphorisch werden, wie sie plötzlich zum Untergang geblasen haben, wäre dies der Ursprung der nächsten Krise. Nicht morgen, nicht übermorgen, aber in ein paar Jahren. Dann, wenn wir die heutige Bankenkrise vergessen haben wie jene der frühen Neunzigerjahre. Dannzumal könnten die systemischen Probleme aber Grössenordnungen erreichen, die auch für die Zentralbanken nicht mehr zu stemmen sein werden. ■