

UNTER HEIMATSCHUTZ

Die Schweizer Grossbanken werden über die Staatsgarantie versteckt subventioniert. Höchste Zeit, den freien Markt wieder spielen zu lassen — im Interesse des ganzen Landes.

VON MARK DITTLI

Alles ist wieder gut. Die westlichen Banken haben ihr Rendezvous mit dem Tod überlebt, der Schock des Untergangs der Investmentbank Lehman Brothers vom September 2008 ist verdaut. Normalität ist ins Geschäft zurückgekehrt. Die namhaften global tätigen Finanzinstitute schreiben erneut Milliardengewinne, auch die UBS meldet wieder selbstbewusst schwarze Zahlen. Alle wichtigen europäischen Banken haben den im Juli durchgeführten Stresstest, in dem ihre Solidität geprüft wurde, mit Leichtigkeit bestanden. Business as usual herrscht wieder in der Branche. Oder vielmehr: better than usual. Die Krise hat einige lästige Konkurrenten vom Markt gefegt, und die Tiefzinspolitik der Notenbanken verschafft den Finanzhäusern Geld zum Nulltarif. Alles ist besser denn je. Oder doch nicht?

«Die Bankenwelt ist heute in einem schlimmeren Zustand als vor 2008. Die Risiken sind nach wie vor riesig», warnt der in Harvard lehrende Wirtschaftshistoriker Niall Ferguson. «Die Gefahren sind nicht einmal ansatzweise gebannt. Und die meisten Staaten können sich eine zweite Bankenkrise nicht leisten», sagt Simon Johnson, Ökonomieprofes-

sor am ebenso renommierten Massachusetts Institute of Technology (MIT).

Die beiden zählen zu einer Gruppe von Ökonomen, Notenbankern und Historikern, vor allem aus dem angelsächsischen Raum, die davor warnen, die Finanzkrise als überwunden zu betrachten und den Banken wieder freie Hand bei der Verfolgung ihrer profitablen Geschäfte zu geben. Sie warnen, die Finanzkolosse Europas und der USA seien so gross und nach wie vor dermassen riskant finanziert, dass sie für ihre Domizilstaaten eine nicht mehr tragbare Gefahr darstellen. Radikalere Massnahmen zur Bändigung der Branche seien nötig — bis hin zur Aufspaltung der Grossbanken. Dabei geht es den Kritikern nicht etwa um einen Ausbau des Staatseinflusses. Im Gegenteil: Sie fordern, dass im Grossbankensektor der freie Markt wieder zum Spielen kommt. Im heutigen Zustand, sagen sie, sei die Marktordnung schwer gestört.

14 000 000 000 000 DOLLAR
Vier Worte haben die Finanzkrise von 2008 geprägt: «too big to fail». Reihenweise mussten in Europa und in den USA

gestrauchelte Finanzhäuser mit staatlichen Mitteln gerettet werden. Sie waren zu gross, zu komplex, zu weit verzweigt, als dass sie unkontrolliert dem Untergang hätten überlassen werden können. 14 Billionen Dollar mussten gemäss Schätzungen der Bank of England in Form von Kapitalspritzen und Verlustgarantien weltweit aufgewendet werden — berappt von Staaten, deren Regierungen zum Schluss kamen, dass die volkswirtschaftlichen Kosten des Abseitsstehens noch höher gewesen wären. Ein ähnlich grosser finanzieller Kraftakt stellte in der jüngeren Geschichte nur der Zweite Weltkrieg dar. Die Last für die Rettung trug jeweils das Domizilland des betreffenden Instituts. «Banken sind global im Leben, aber national im Sterben», sagte Mervyn King, Vorsitzender der Bank of England, Anfang 2009. Für einige Länder war die Bürde zu gross. Die Teilverstaatlichung des heimischen Bankensektors hat die Staatsfinanzen Islands ruiniert, Grossbritanniens und Irlands Schulden wurden bedrohlich aufgebläht. «Die Schweiz entging im Oktober 2008, als die UBS am Abgrund stand, nur knapp einer Katastrophe», sagt Harvard-Professor Ferguson.

Es kann kaum erstaunen, dass in den betroffenen Staaten — inklusive der Schweiz — und in internationalen Gremien wie der G-20 oder der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich eifrig darüber debattiert wird, wie die Sicherheit im Finanzsystem erhöht werden kann. Ein internationaler Konsens der Meinungen zeichnet sich ab: Banken sollen mehr liquide Anlagen und eine dickere Eigenkapitaldecke in ihrer Bilanz halten. Auf Zustimmung stossen auch sogenannte Contingent

**ES WIRD SUGGERIERT,
DIE GRÖSSE
DER BANKEN SEI
EINE NATUR-
GEGEBENE TATSACHE.
DAS IST FALSCH.**

Convertible (CoCo) Bonds, das heisst Schuldanleihen, die sich im Krisenfall automatisch in Aktien verwandeln und so das Eigenkapital stärken, mit dem eine Bank ihre Verluste absorbieren kann. Die vorgeschlagenen Massnahmen sollen die Wahrscheinlichkeit verringern, dass ein systemrelevantes Finanzinstitut insolvent wird und die Regierung seines Domizilstaates damit vor die Wahl gestellt wird, es entweder zu retten oder aber die schweren volkswirtschaftlichen Kosten seines Untergangs in Kauf zu nehmen.

Die Banken lobbyieren teils offen, teils hinter den Kulissen intensiv gegen die Reformvorschläge. Sie warnen, wie Mitte Juni UBS-Konzernchef Oswald Grübel in einer Interviewserie mit Schweizer Zeitungen, schärfere Kapitalvorschriften würden Arbeitsplätze vernichten und das künftige Wirtschaftswachstum hemmen.

GOLDENE JAHRE

Simon Johnson glaubt keine Minute daran, dass die bisher vorgeschlagenen Reformen ausreichen. Der MIT-Professor war bis 2008 Chefökonom des Internationalen Währungsfonds in Washington und hat mit dem Buch «13 Bankers» im April eine in den USA viel beachtete Anklageschrift gegen die Grossbanken publiziert. Die bislang geführte Diskussion umgehe die zentralen Themen, argumentiert Johnson: «Es wird allgemein suggeriert, die Grösse der Banken und deren Struktur seien eine naturgegebene Tatsache. Dabei ist die Branche, wie wir sie heute kennen, erst im Verlauf der vergangenen zwanzig Jahre als Folge einer Serie bewusster politischer Entscheide entstanden.»

Die Zeit von 1986 bis 2006 war eine goldene Epoche für Banken und Banker. Schritt für Schritt wurden in den USA die Einschränkungen abgebaut, mit denen die Branche seit den Dreissigerjahren reguliert worden war. 1994 fiel der McFadden Act, der mehr als sechzig Jahre lang die maximale Grösse einer US-Depositenbank limitiert hatte. Über mehrere Etappen wurde am Trennbankensystem geschliffen, bis 1999 der Glass-Steagall Act begraben

wurde, der seit 1933 den Betrieb von Geschäfts- und Investmentbanking unter einem Dach verboten hatte.

Diesseits des Atlantiks fand eine ähnliche Entwicklung statt. In Europa wurde das Universalbankenmodell erfunden, «Allfinanz» lautete das Zauberwort. Vorschriften zur Eigenmittelunterlegung für den Handel mit Wertpapieren fielen weg, es wurde dereguliert und fusioniert. Das Resultat waren Giganten: UBS, Deutsche Bank, BNP Paribas und etliche

mehr. Unter den europäischen Banken in den Neunzigern war es en vogue, ins angelsächsisch geprägte Investmentbanking einzusteigen. Die Schweizer waren vorn mit dabei: Die Kreditanstalt kaufte 1988 die amerikanische First Boston und doppelte 2000 mit der Übernahme von Donaldson, Lufkin & Jenrette nach. Der Bankverein — heute UBS — schluckte S.G. Warburg in London und Dillon Read in New York.

Die Gewinne sprudelten — und die Bankbilanzen expandierten. 1990 entsprach die Bilanzsumme der Schweizerischen Bankgesellschaft, der damals grössten Bank des Landes, 71 Prozent des schweizerischen Bruttoinlandsproduktes. Ende 2008 waren es im Fall der UBS 376 Prozent, Credit Suisse kam auf 218. In Grossbritannien entsprach die Bilanzsumme des gesamten inländischen Bankensektors bis Ende der Siebzigerjahre weniger als 100 Prozent des BIP. Heute bringen die Bilanzen der britischen Banken mehr als das Fünffache des heimischen BIP auf die Waage. Ein ähnliches Muster zeigt sich in den USA, Deutschland, Frankreich und diversen anderen europäischen Ländern. Während dieser Zeit durchliefen die Gewinne der Finanzbranche eine auffällige Entwicklung. Wie Johnson nachweist, bewegten sich die Profitabilitätsmargen der US-Banken von 1929 bis Mitte der Achtzigerjahre vollkommen parallel mit den Unternehmensgewinnen aus der restlichen Wirtschaft. Dann, ab etwa 1986, drifteten die Kurven abrupt und immer weiter auseinander: Die kumulierten Gewinne

der Banken verachteten sich bis 2006, während sie sich in der Nicht-Finanzwelt bloss knapp verdreifachten. Realwirtschaft und Finanzindustrie hatten sich entkoppelt. Die Banken schienen den Schlüssel für dauerhaft hohe Gewinne gefunden zu haben.

ILLUSIONEN

Oder war die massive Steigerung der Wertschöpfung nichts anderes als eine Illusion? Einiges scheint darauf hinzuweisen. Der Anteil des Eigenkapitals in den Bankbilanzen wurde im selben Zeitraum stetig kleiner, die Institute finanzierten einen immer grösseren Teil ihres Geschäfts mit Fremdkapital — die Finanzwelt spricht von Leverage. Im Jahr 2007 bestand die Bilanz der UBS zu weniger als zwei Prozent aus Eigenkapital. Nur die Deutsche Bank besass in Europa eine noch riskantere Bilanz. Hoher Leverage hat in guten Zeiten den erfreulichen Effekt, dass die Eigenkapitalrendite markant erhöht wird. Boris Zürcher, Chefökonom des Thinktanks Avenir Suisse, zeigt in einem im März 2010 publizierten Arbeitspapier auf, wie die Rendite auf dem Eigenkapital der Schweizer Grossbanken jahrzehntelang zwischen 5 und 10 Prozent schwankte. Ab Ende der Neunzigerjahre, zeitgleich mit dem vermehrten Einsatz von Leverage und dem Ausbau des Investmentbanking, stieg sie permanent auf deutlich über 10 Prozent und erreichte nicht selten mehr als 20 Prozent. Eine Studie der Bank of England für den britischen Bankensektor zeigte exakt das gleiche Muster.

Leverage hat aber eine ungemütliche Kehrseite: In schlechten Zeiten ist nur ein dünnes Polster vorhanden, um Verluste zu absorbieren. Erleidet eine Bank im Verhältnis eins zu dreissig gehebelte Bank auf ihren gesamten Anlagewerten einen Verlust von drei Prozent, ist ihr Eigenkapital ausgelöscht, und sie wird insolvent. «Die höhere Eigenkapitalrendite der Grossbanken war nur möglich, weil massiv höhere Risiken in Kauf genommen wurden», sagt Zürcher. Das würde bedeuten, dass das vermeintlich permanent hohe Gewinnniveau der Banken nicht auf Innovationen und Effizienzfortschritten beruhte, sondern eine weitaus profanere Begründung hat: Die Gewinne waren nur höher, weil die Banken immer grössere — zum Teil törichte — Risiken eingingen.

Philipp Hildebrand, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, spannt den Argumentationsfaden weiter, als er am 17. Mai vor der Zürcher Volkswirtschaftlichen Gesellschaft sagte, das globale Investmentbanking und insbesondere der Eigenhandel der Grossbanken — Bereiche, in denen ausgeprägt mit Leverage gearbeitet wird — seien «für die Schweiz in den letzten Jahren ein hochriskantes Verlustgeschäft gewesen».

TOO BIG TO EXIST

Der Herbst 2008, als etliche der in den Jahren zuvor entstandenen Kolosse wankten und mit riesigem finanziellen Aufwand stabilisiert werden mussten, war für Simon Johnson ein Weckruf. Die konzent-

rierte Struktur der Branche, die Grösse einzelner Institute — mit Bilanzsummen von mehr als 3 Billionen Dollar — und ihre geringe Eigenkapitaldecke stellen nach Meinung des MIT-Ökonomen Risiken dar, die sich die Staaten nicht mehr leisten können. «Es ist simpel: Banken, die «too big to fail» sind, sind zu gross, um zu existieren. Sie sollten aufgebrochen werden», sagt der in Boston lebende Amerikaner, dessen Akzent noch stellenweise seine britische Herkunft verrät. Er fügt an, es würde bereits reichen, das Rad der Zeit auf den Stand von Mitte der Neunzigerjahre zurückzudrehen. «Goldman Sachs, eine der qualitativ besten Investmentbanken, wies 1998 eine Bilanzsumme von 280 Milliarden Dollar aus. Zehn Jahre später waren es 1100 Milliarden. Es gibt keinen Beweis, der darauf hindeutet, dass Goldman 2008 effizienter funktionierte und der Wirtschaft einen grösseren Dienst erwies als 1998. Der volkswirtschaftliche Nutzen der Bilanzausdehnung der Grossbanken ist gleich null, die potenziellen Kosten dagegen sind horrend.»

Unterstützung erhält Johnson von vermeintlich unerwarteter Seite. Richard Fisher, Präsident der Federal Reserve Bank of Dallas, eines Regionalablegers der US-Notenbank, sagte im Frühjahr in drei verschiedenen Reden, dass Grossbanken, die «too big to fail» seien, ein für die Volkswirtschaft untragbar grosses Risiko darstellten. «Am besten wäre eine internationale Übereinkunft zur Aufspaltung der Institute in für das Management und für die Aufsichtsbehörden besser überschaubare Teile», forderte der Notenbanker, der

den grössten Teil seiner fünfunddreissigjährigen Karriere im privaten Bankensektor der USA verbracht hat. Fisher warnt davor, nationalen Stolz aus der Grösse der heimischen Banken zu ziehen. «Das letzte Land, das den Anspruch hatte, die mächtigsten Banken der Welt zu besitzen, war Japan in den Achtzigern», sagte er. 1990 stammten sieben der zehn grössten globalen Banken aus Japan. Heute existieren die meisten davon nicht mehr.

Aber wie kamen Grossbanken überhaupt zu ihrem Privileg der Staatsgarantie? Und weshalb stellen sie ein derart grosses Risiko für die Volkswirtschaft dar? Um diese Fragen zu beantworten, ist ein tieferer Blick in die Evolution des Banking sowie in das allgemeine Risikoverhalten der Finanzmärkte nötig. Es existiert kaum ein Experte, der in diesen Dingen einen klaren Blick beweist als Andrew Haldane.

DOOM LOOP

Haldane ist Exekutivdirektor in der Bank of England, verantwortlich für die Abteilung Systemstabilität. Er ist ein jugendlich wirkender Frühvierziger, das jüngste Mitglied im Direktorium der britischen Notenbank, der breiten Öffentlichkeit kaum bekannt. Sein Wirtschaftsstudium hat er nicht in Oxford, Cambridge oder London, sondern in der Arbeiterstadt Sheffield abgelegt. Doch Haldane ist einer der brillantesten Denker in der Finanzwelt, und die argumentativen Pfeile, die er in seinen Arbeitspapieren und Reden gegen den Grossbankensektor feuert, sind empfindlich spitz.

Banken und Staaten seien seit Jahrhunderten wie über eine Nabelschnur miteinander verbunden, und im Lauf der Zeit sei das Verhältnis im Bestreben, die Sicherheit im Bankensystem zu erhöhen, immer enger geworden, schreibt Haldane. Im 18. und 19. Jahrhundert wurde das westliche Finanzsystem rund alle zwanzig Jahre von einer Bankenpanik erschüttert. Als Antwort darauf wurde das heute noch gültige Konzept der Notenbanken erfunden: Sie sollten einer an sich solventen, aber vorübergehend in Not geratenen Bank mit

Liquiditätshilfe beistehen. Fortan konnten Banken mit einer expliziten Liquiditätsgarantie ihrer Notenbank arbeiten.

Doch das reichte nicht, um Katastrophen zu verhindern. Als Folge der Bankenpaniken während der Grossen Depression der Dreissigerjahre wurde in den Vereinigten Staaten 1934 die erste Einlagenschutzversicherung eingeführt — ein Konstrukt, das in den Folgejahrzehnten von fast hundert Ländern kopiert wurde. Fortan konnten Banken zusätzlich zu ihrer Liquiditätsgarantie auch mit einer staatlichen Depositengarantie arbeiten. Dadurch wurden zwar die Einlagen der Kleinsparer geschützt, aber weitere Banken Krisen konnte auch die Depositengarantie nicht verhindern. Von Grossbritannien über Spanien, Japan, Skandinavien bis zu den USA kam in der Nachkriegszeit in Dutzenden Ländern das Bankensystem in Bedrängnis. Die Staaten mussten noch stärker eingreifen, und das Muster, wie die Lage stabilisiert wurde, war nahezu immer gleich: Die in Schieflage geratenen Grossbanken erhielten staatliche Kapitalspritze. Die Konsequenz davon war, dass alle Gläubiger der Banken vor Verlusten geschützt wurden. Mehr und mehr stieg an den Finanzmärkten daher die Gewissheit, dass Grossbanken für ihre gesamten Verpflichtungen, nicht nur für die Spareinlagen, auf eine Staatsgarantie zählen konnten.

Haldane nennt die Evolution der laufend ausgebauten Staatsgarantien einen «Doom Loop», einen verhängnisvollen Kreis. Je expliziter die Garantien im Verlauf der Jahrzehnte wurden, desto mehr wurden Banker und ihre Geldgeber im Glauben bekräftigt, dass die Gewinne in guten Zeiten den Aktionären und Angestellten zuflossen, die Verluste in schlechten Zeiten aber vom Staat übernommen wurden.

Der Wert dieser Staatsgarantie ist messbar. Die amerikanischen Ökonomen Dean Baker und Travis McArthur kamen 2009 in einer Studie zum Schluss, dass Grossbanken, die «too big to fail» sind, markant tiefere Zinsen für Fremdkapital entrichten müssen als kleine Banken. Die Bondmärkte gewähren Grossbanken einen Risikoabschlag, weil sie davon ausgehen, dass der Staat im Notfall einspringen und die Gläubiger schützen wird. Der Wert dieser versteckten Subvention, wie Baker es nennt, belaufe sich für die achtzehn grössten US-Banken

derzeit auf 34 Milliarden Dollar pro Jahr. In einer ähnlichen Betrachtung schätzt Boris Zürcher von Avenir Suisse für die beiden Schweizer Grossbanken eine versteckte staatliche Subvention von gegen 6 Milliarden Franken pro Jahr. Urs Birscher, Professor am Swiss Banking Institute der Universität Zürich und Verfasser eines wissenschaftlichen Gutachtens zum Thema «too big to fail» im Auftrag der SP Schweiz, spricht von 4 bis 5 Milliarden Franken pro Jahr, die UBS und Credit Suisse als versteckte Subvention erhalten — gleich viel, betont er, wie die schweizerische Landwirtschaft.

Die Existenz von TBTF-Banken, die den Schutz ihres Heimatstaates besitzen, ist also eine historisch gewachsene Tatsache, die sich über Jahrzehnte in unzähligen Krisen gefestigt hat. Die Ereignisse von 2008 waren nur die bislang expliziteste Bestätigung dafür. Nun

DER VOLKSWIRTSCHAFTLICHE NUTZEN DER BILANZAUSDEHNUNG DER GROSSBANKEN IST GLEICH NULL, DIE POTENZIELLEN KOSTEN DAGEGEN SIND HORREND.

könnte argumentiert werden, grosse Banken Krisen seien ein Jahrhundertereignis, ein nicht vorhersehbares Erdbeben, und es sei daher sinnlos, die Branche für diesen Extremfall zu regulieren. Doch so ist es nicht, bei weitem nicht. Finanzkrisen sind keine «schwarzen Schwäne», um den Bestseller von Nassim Taleb zu zitieren, keine unberechenbaren, seltenen Naturereignisse. Der Grund dafür liegt im Risikoverhalten der Banken selbst.

EXTERNE KOSTEN

Andrew Haldane ist überzeugt, dass die historisch gewachsene asymmetrische Gewinn- und Verlustverteilung das Verhalten der Banker beeinflusst und das System als Ganzes dazu animiert, in der Inkaufnahme von Risiken stets an die Grenzen — und oft darüber hinaus — zu gehen. Finanzkatastrophen seien keine exogenen Schocks, keine unberechenbaren Naturkatastrophen, schreibt der

britische Notenbanker: «Im Finanzsystem sind die Risiken endogen, sie werden von den Akteuren selbst erschaffen.» Das Finanzsystem strebe demnach nicht in ein natürliches Gleichgewicht, sondern es sei inhärent instabil und teste dauernd seine Grenzen — eine These, die an die Arbeit von Ökonomen wie John Maynard Keynes und Hyman Minsky anknüpft.

Das ist auch eine Erklärung, weshalb grosse Verwerfungen an den Finanzmärkten viel öfter auftreten, als erwartet. Allein in der Zeit zwischen 1980 und 2010 ereigneten sich gemäss einer Untersuchung des US-Vermögensverwalters Pimco mindestens elf global spürbare Finanzkrisen mit Preisverwerfungen, die, vom Standpunkt der statistischen Normalverteilung betrachtet, nicht einmal alle hundert Jahre hätten eintreten dürfen.

Notenbanker Haldane kommt deshalb zum Schluss, dass Grossbanken externe Kosten verursachen, in Form versteckter Subventionen und in Form der Belastung, die sich der Staat aufbürdet, wenn er tatsächlich eine TBTF-Bank retten muss. «Die Autoindustrie ist ein Umweltverschmutzer, sie verursacht externe Kosten. Nach dem gleichen Prinzip sind auch Grossbanken Umweltverschmutzer, die externe Kosten verursachen und die sie tragen sollten», argumentierte er im März in einer Rede. Boris Zürcher von Avenir Suisse weist ebenfalls auf die externen Kosten hin, die UBS und Credit Suisse dem Staat verursachen. «Die Staatsfinanzen von Island und Irland sind ruiniert. Das hätte in der Schweiz auch geschehen können,

wäre die Nationalbank mit ihrer Kapitalkraft im Herbst 2008 nicht geschickt für die Rettung der UBS benutzt worden», sagt Zürcher mit breitem Berner Akzent. Den Einwand, der Bund habe mit seinem Engagement in der UBS noch Geld verdient, lässt er nicht zu. Im Nachhinein zähle dieses Argument nicht. «Vermutlich war ja die UBS im Oktober 2008, objektiv betrachtet, insolvent. Was sich damals in der Schweiz abspielte, war finanziell für Bund und Steuerzahler hoch riskant und hätte 60 Milliarden kosten können. Dass es gut herauskommen würde, war alles andere als sicher.» Die Kapitalgeber der Banken haben sich über jahrzehntelange Erfahrung daran gewöhnt, dass sie im Notfall in den Genuss eines Rettungspakets kommen. Das ist der Kern des «Too big to fail»-Problems — der von Andrew Haldane beschriebene «Doom Loop». Er muss durchbrochen werden. Aber wie?

«PERVERTIERTES SYSTEM»
Die Passivseite einer Bankbilanz besteht, vereinfacht gesagt, aus drei Teilen. Zuoberst stehen die Spareinlagen der Kunden, die über die Einlagenversicherung geschützt werden. Zuunterst steht das Eigenkapital der Bank, das im Fall der Grossbanken gegenwärtig oft nicht mehr als drei bis fünf Prozent der Bilanzsumme ausmacht. Dazwischen steht eine dicke Schicht aus restlichem Fremdkapital, zum Beispiel Forderungen von anderen Banken und von Obligationären. Es ist dieser Mittelteil, dessen Kapitalgeber sich durch eine implizite Staats-

garantie versichert fühlen. Im Herbst 2008 haben sie dafür die Bestätigung erhalten, denn mit Ausnahme des Konkurses von Lehman Brothers wurden die ungesicherten Gläubiger in keiner der diversen staatlichen Rettungsübungen — Citigroup, UBS und viele mehr — zur Rechnung gezogen.

Als Folge dieser impliziten — seit 2008 eigentlich expliziten — Staatsgarantie sind die Kreditgeber der Banken nachlässig geworden. Sie verlangen keinen den Gefahren der enorm riskanten Bilanz entsprechenden Zins mehr. Die Bank kommt in den Genuss abnormal tiefer Fremdkapitalkosten und erhält permanent den Anreiz, über höheren Leverage die Eigenkapitalrendite zu maximieren, was via Boni und Dividenden die Angestellten und Aktionäre gleichermaßen erfreut. Keiner der Kapitalgeber hat ein vitales Interesse daran, die Bank an der Inkaufnahme zu grosser Risiken zu hindern. «Diese Versicherung für die Fremdkapitalgeber muss weg, wenn das TBTF-Problem gelöst werden soll», sagt Birchler, «die Gläubigerdisziplin muss wieder hergestellt werden.»

Theoretisch wäre es einfach, eine insolvente Bankbilanz zu sanieren: Die ungesicherten Gläubiger müssen einen Teil ihrer Forderung abschreiben und in einem Schuldentausch in Eigenkapital wandeln. Die Kreditgeber würden zu Aktionären, die Alt-Aktionäre würden weitgehend ausgelöscht. Das Problem ist bloss, dass ein geordnetes Insolvenzverfahren mit einem global verzweigten Unternehmen Monate dauert. Das

können sich die Behörden im Fall einer grossen, systemrelevanten Bank nicht leisten. Sie müsste über ein Wochenende saniert werden können, damit alle ihre Gegenpartei am nächsten Handelstag die Gewissheit haben, dass die Bank geschäftsfähig ist.

Das einfachste Mittel zur Sicherstellung, dass eine Bankbilanz grosse Verluste absorbieren kann, bevor der Staat rettend einspringen muss, ist eine dickere Eigenkapitaldecke. Dies wird von Notenbankern wie Hildebrand und Haldane vehement gefordert. Ein zweites, komplementäres Mittel wäre Fremdkapital, das im Notfall automatisch, ohne kompliziertes Insolvenzverfahren, in Eigenkapital umgewandelt werden kann — die sogenannten CoCo-Bonds. Diese Kapitalschicht müsste genügend dick sein, denn sie dient dazu, aufgezehrtes Eigenkapital zu ersetzen. Es liegt auf der Hand, dass Investoren für CoCo-Bonds einen deutlich höheren Zins verlangen als für normale Obligationen, denn sie würden im Sanierungsfall als Erste einen Verlust erleiden. «Genau das ist nötig, die Fremdkapitalkosten müssen auf ein den Risiken entsprechendes Niveau steigen», sagt Birchler. «Das würde die abnormal tiefen Kosten korrigieren, welche die Banken heute dank der versteckten Subvention geniessen.»

Eine der grössten ungelösten Fragen dreht sich um das vernünftige Mass an Eigenkapital. Wie dick muss die Eigenkapitaldecke sein, damit eine Bankbilanz als sicher gilt? Einen der extremsten Ansätze brachte bislang kein Geringerer als Eugene Fama ein. Der 71-jährige Finanzprofessor an der erliberalen University of Chicago, Apostel des Laisser-faire und einer der Väter der Hypothese der effizienten Finanzmärkte, sagte im Juni im TV-Sender CNBC: «Banken, die «too big to fail» sind, geniessen dank ihrer Staatsgarantie einen unfairen Wettbewerbsvorteil. Das schafft falsche Anreize und pervertiert das System. Mit Kapitalismus hat das nichts mehr zu tun.» Das Thema «too big to fail» müsse verschwinden, forderte er. «Grossbanken sollten 40 bis 50 Prozent ihrer Bilanzsumme als Eigenkapital halten. Die Aktionäre sollen die Gewinne haben, aber sie sollen auch die vollen Verluste tragen», sagte Fama.

Das Basler Komitee für Bankenaufsicht, ein der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich angehängtes Gremium, arbeitet an einer Neuauflage seiner

Kapitalempfehlungen. Simon Johnson warnt davor, die Vorgaben zu tief anzusetzen. «Am Tag vor dem Bankrott besass Lehman eine Tier-1-Eigenkapitalquote von 11,6 Prozent und hätte die gegenwärtig im Basler Komitee diskutierten Eckwerte spielend erfüllt», sagt der MIT-Professor. «Um von einem sicheren Finanzsystem zu sprechen, müssten Banken eine Eigenkapitaldecke von 20 bis 25 Prozent der gesamten Bilanzsumme halten.»

Es existiert, zusätzlich zu schärferen Kapitalvorschriften, noch ein dritter Weg, um das «Too big to fail»-Problem zu lösen: Die Banken müssen kleiner werden. Ökonomen wie Johnson, der an der New York University lehrende Nouriel Roubini oder Notenbanker wie Richard Fisher fordern staatlich verordnete Gröszenbeschränkungen für systemrelevante Megabanken, inklusive die Trennung von Investment- und Geschäftsbanken.

WIE WÄRE ES, WENN NICHT DER STAAT, SONDERN DER MARKT DIE ENTSCHEIDUNG ÜBERNIMMT, WIE GROSS EINE BANK SEIN SOLL?

Vor dieser Extremvariante schrecken die meisten Regierungen jedoch zurück. Auch das Ende Juni im US-Kongress verabschiedete, zweitausend Seiten dicke Frank-Dodd-Gesetz verzichtet darauf.

Was aber wäre, wenn nicht der Staat, sondern der Markt die Entscheidung übernimmt, wie gross eine Bank sein soll?

MEHR MARKT

Der britische Notenbanker Haldane hält das Streben der Banken nach Grösse schlicht für schlechte Geschäftsführung. Er habe bislang keinen wissenschaftlichen Beweis gesehen, dass eine Bank mit einer Bilanzsumme von mehr als 100 Milliarden Dollar noch von Skalenvorteilen profitieren könne, sagte er im März in einer Rede in Hongkong. Wenn überhaupt, dann zeige die Erfahrung eher Indizien von Skalennachteilen, weil grosse, komplexe Banken nicht mehr effizient zu führen seien.

Das Versagen vieler Risikomanagement-Abteilungen in der Zeit vor 2008 und die horrenden Verluste, die oft von kleinen Teams und sogar einzelnen Händlern verursacht wurden, stützen das Argument. Philipp Hildebrand scheint Haldanes Bedenken zu teilen: Er erwähnte in seiner Rede vom 17. Mai, ihm seien keine empirischen Belege für Synergien zwischen dem — vom Investmentbanking dominierten — Ausland- und dem Inlandgeschäft der Schweizer Grossbanken bekannt.

Der Historiker Niall Ferguson ist der Meinung, dass der freie Markt in der Bankenbranche nicht mehr spielt.

«Es ist jungen Banken nahezu unmöglich, gegen die TBTF-Kolosse zu konkurrieren. Doch genau das wäre nötig. Die Welt braucht neue, innovative, agile Banken», sagt der Schotte, der sich selbst in Wirtschaftsfragen als «Liberalen im Stil des 19. Jahrhunderts» bezeichnet. Ferguson begrüsst eine Trennung von Investment- und Geschäftsbanking, schlägt jedoch vor, dass die Verkleinerung über marktwirtschaftliche Anreize erreicht werden soll. Genügend scharfe Kapitalvorschriften würden die Finanzierungskosten der Banken auf ein den Risiken entsprechendes Niveau anheben, die externen Kosten der Staatssubvention würden dadurch internalisiert. Das wiederum könnte die Grossbanken von selbst zum Entscheid bringen, sich in kleinere, schlagkräftige Einheiten mit unterschiedlichem Risikoprofil aufzuteilen. «Es muss teuer werden, «too big to fail» zu sein. Dann lösen sich diese Monster von selbst auf», sagt Ferguson.

Über das von den Banken oft geäusserte Argument, eine globale Wirtschaft brauche globale Grossbanken, die alle Dienste aus einer Hand anbieten können, kann MIT-Professor Johnson nur lachen. «Das stimmt nur in den Träumen der Banker», sagt er. «Wenn ein multinationaler Konzern Anleihen oder Aktien ausgibt, eine Übernahme plant oder Kredite aufnimmt, sind in der Regel zehn oder mehr Banken im Konsortium vertreten. Kein Manager eines Grossunternehmens wäre so dumm, alle Dienste von einer einzigen Bank zu beziehen.» Ein Beispiel: Für die Bondemissionen im Zusammenhang mit der Übernahme von Genentech nahm Roche die Dienste von dreizehn verschiedenen Banken in Anspruch und liess sich strategisch von der kleinen US-Investmentbank Greenhill & Co. beraten. →

Johnson hält es für die grösste PR-Leistung der Grossbanken, dass Kritiker der Branche in der Öffentlichkeit dem linken, marktfeindlichen Lager zugeordnet werden. «Das ist Humbug. Es ist keine Frage zwischen rechter und linker Ideologie, wie das «Too big to fail»-Dilemma gelöst werden soll», meint er. «Die Megabanken sind nicht nur zu gross, politisch zu einflussreich und für die Volkswirtschaft zu gefährlich. Sie verzerren dank ihrer Subvention den Markt und

ES IST WICHTIG, DASS IN DER SCHWEIZ NICHT NUR ÜBER DEN NUTZEN, SONDERN AUCH ÜBER DIE KOSTEN DER GROSSBANKEN DISKUTIERT WIRD.

schreiben abnormal hohe Gewinne auf Kosten der restlichen Wirtschaft. Der Wettbewerb spielt nicht mehr.»

Urs Birchler von der Universität Zürich ist nicht erstaunt, dass sich die Grossbanken lautstark gegen neue Vorschriften wehren: «Wer Subventionen erhält, genießt sie. Und er wehrt sich, wenn sie ihm weggenommen werden sollen.»

TOO BIG TO SAVE?

Für die Schweiz birgt das Thema «too big to fail» besondere Brisanz. Keine der

in der obersten Liga spielenden Grossbanken ist in Relation zu ihrem Domizilstaat auch nur annähernd so gross wie UBS und Credit Suisse. Beide haben seit 2008 ihre Bilanzen zwar um rund 30 Prozent geschrumpft, aber ihre kombinierte Bilanzsumme übersteigt immer noch das Vierfache des schweizerischen BIP. Zum Vergleich: Die Bilanzsumme der Deutschen Bank entspricht rund 80 Prozent der jährlichen deutschen Wirtschaftsleistung, Société Générale bringt 55 Prozent des französischen BIP auf die Waage, und die Bilanzsumme von Bank of America, der grössten Bank der USA, macht gerade mal 16 Prozent des BIP der Vereinigten Staaten aus.

Nach Ansicht des MIT-Professors Simon Johnson stellen UBS und CS im globalen Vergleich einzigartig grosse Klumpenrisiken für die Schweiz dar. Das Land stehe vor einem besonderen Problem, weil es weder Teil der EU noch der Europäischen Währungsunion sei und nicht auf von der Europäischen Zentralbank finanzierte Rettungsmassnahmen zählen könne. Die einzigen Wege für die Schweiz sind seines Erachtens eine Integration in die EU, eine Aufteilung der Grossbanken mit einer Abspaltung des Investmentbanking oder die Forderung nach einer — auch im internationalen Vergleich — markant dickeren Eigenkapitaldecke. Der frühere IWF-Chefökonom lobt den Schweizer Notenbankpräsidenten: «Philipp Hildebrand zählt zu den wenigen Exponenten in Europa, die das «Too big to fail»-Problem wirklich erkannt haben. Es ist richtig,

dass er von den Grossbanken deutlich mehr Eigenkapital verlangt.»

Die vom Bundesrat beauftragte, vierzehnköpfige Expertenkommission zum Thema «too big to fail» hat es gemäss dem Zwischenbericht vom 22. April bereits abgelehnt, den Grossbanken Gröszenbeschränkungen zu auferlegen oder den riskanten Eigenhandel zu verbieten. Der Schlussbericht soll Ende August präsentiert werden. «Angesichts der Grösse der Schweizer Grossbanken hat die faktische Staatsgarantie des Bundes einen Umfang erreicht, der auf längere Sicht das finanzielle Gleichgewicht der Eidgenossenschaft, die politische Stabilität des Landes und damit auch den Wirtschaftsstandort und Finanzplatz Schweiz gefährdet», warnt Birchler im Schlusswort seiner Studie. «Es ist enorm wichtig», doppelt der Avenir-Suisse-Ökonom Boris Zürcher nach, «dass wir in der Schweiz vorbehaltlos nicht nur über den Nutzen, sondern auch über die Kosten der beiden Grossbanken diskutieren.»

Gegenwärtig scheinen jedoch weltweit die Grossbanken wieder die Oberhand gewonnen zu haben. Johnson hält das amerikanische Dodd-Frank-Gesetz für ein schwaches, von der Branchenlobby durchlöcherteres Werk, und Ende Juli liess das Basler Komitee durchblicken, künftige Kapitalempfehlungen nicht allzu rigide — und vor allem mit langer Übergangszeit — auszugestalten. Die Grossbanken schreiben wieder Milliarden Gewinne und, ja, sie bezahlen wieder Millionenboni. Alles scheint wieder im Lot zu sein. Bereits reagieren die Aktien-

märkte enttäuscht, wenn ein Institut mit seinem Quartalsabschluss eine Eigenkapitalrendite von weniger als 20 Prozent präsentiert. Es sei gerade deshalb besonders wichtig zu verhindern, dass die Finanzwelt wieder zum Business as usual der Zeit vor 2008 zurückkehrt, warnt Simon Johnson: «Was gut ist für die Gross-

banken, ist nicht zwangsläufig auch gut für das Land.» Droht, wenn die Weichen jetzt nicht richtig gestellt werden, schon bald die nächste Finanzkrise? «Oh, sicher, es wird innerhalb des nächsten Jahrzehnts geschehen», sagt Johnson lapidar. «Die Frage ist bloss, ob schon in drei oder erst in sieben Jahren.»

MARK DITTLI ist Ressortleiter Ausland bei der «Finanz und Wirtschaft».
 ● mark.dittli@gmail.com

SIMPLY CLEVER



Škoda Fabia Combi RS ab CHF 31'190.-* oder schon ab CHF 289.-**/Mt.

Gut zu wissen, dass man genügend Leistung und Ladevolumen hat. Besser noch, wenn man auch die nötige Kontrolle besitzt. Dank dem 7-Gang-Automatikgetriebe DSG wird die mitreissende Kraft von 180 Pferdestärken mit höchster Präzision auf die Strasse gebracht. Und mit einem Ladevolumen von bis zu 1'485 Litern kommt auch das Gepäck nicht zu kurz. Willkommen in der Welt des neuen Škoda Fabia RS. www.skoda.ch

* Škoda Fabia Combi RS, 1.4 TSI, 180 PS/132 kW, 5 Türen. Empfohlener Verkaufspreis inklusive 7,6% MwSt. Abgebildetes Modell kostet CHF 31'910.-. Treibstoffverbrauch/CO₂-Ausstoss 1.4 TSI: Gesamtverbrauch: 6.2 l/100 km, CO₂: 148 g/km. Energieeffizienz-Kategorie: B. Mittelwert aller Neuwagenmarken und Modelle in der Schweiz: 188 g/km.

** Leasingbeispiel. Finanzierung über AMAG Leasing AG. Škoda Fabia Combi RS, 1.4 TSI, 180 PS/132 kW, 5 Türen. Effektiver Jahreszins: 4,49% (Laufzeit 48 Mte./10'000 km/Jahr). Barkaufpreis: CHF 31'190.-, Anzahlung 20% CHF 6'238.-, Leasingrate: CHF 289,45/Mt. exkl. obligatorischer Vollkaskoversicherung. Alle Preise inkl. 7,6% MwSt. Änderungen jederzeit vorbehalten. Die Kreditvergabe ist unzulässig, falls sie zur Überschuldung des Konsumenten führt.



Škoda. Made for Switzerland.