**Zeitschrift:** Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
**Herausgeber:** Gesellschaft Schweizer Monatshefte
**Band:** 88 (2008)
**Heft:** 960

**Artikel:** "So entstehen Illusionen"
**Autor:** Scheu, René / Hummler, Konrad
**DOI:** https://doi.org/10.5169/seals-168016

**Nutzungsbedingungen**
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

**Conditions d'utilisation**
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

**Terms of use**
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

**Download PDF:** 06.01.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch**

Kapitalismuskritiker haben in Krisenzeiten Hochkonjunktur. Doch greift ihre Systemkritik zu kurz. Die grossen Finanzkrisen sind nicht systemimmanent, sondern politisch fabriziert. Falsche Anreize erzeugen gefährliche Spekulationen.

# (6) «So entstehen Illusionen»

René Scheu im Gespräch mit Konrad Hummler

*Kapitalismuskritik ist gegenwärtig en vogue. Als Vertreter des Bankenwesens stehen Sie mitten im Kreuzfeuer. Was antworten Sie Ihren Kritikern?*
Ich verstehe ihren Unmut. Wie kann ein System, das für die Versorgung der Wirtschaft mit Kapital zuständig ist, regelmässig Krisen auslösen? Diese Frage ist legitim. Dennoch liegen die Kapitalismuskritiker mit ihrer Diagnose falsch. Sie weigern sich, ein System zu verstehen, das in den letzten 80 Jahren einen beispiellosen Wohlstand geschaffen hat. Der Kapitalismus funktioniert nach dem Prinzip von Überfluss und Mangel: fruchtbares Kapital fliesst in die Wirtschaft, aber bloss die zukunftsträchtigen Projekte überleben. Dies ist notwendig, weil sich nicht im voraus sagen lässt, welche Projekte erfolgreich sein werden. Das Problem der Bankenkrise liegt anderswo: in falschen Anreizen.

*Viele Finanzinstitute haben sich über eine einfache Gesetzmässigkeit hinweggesetzt: je höher die mögliche Rendite, desto höher das Risiko.*
Diese Blindheit hat einen einfachen Grund: die implizite Staatsgarantie. Das Investmentbanking geht bei weitem höhere Risiken ein, wenn es damit rechnen kann, dass im Falle eines drohenden Bankrotts der Staat einspringt. Spätestens seit 1998 und dem Hedge-Fonds LTCM, den Alan Greenspan rettete, vorgeblich um Schlimmeres zu verhindern, sind sich die Finanzinstitute ihrer Sache zu sicher. Dies führt zu einer Marktverzerrung auf der Geldseite. Die Finanzinstitute konnten sich in den letzten Jahren zu Schleuderkonditionen finanzieren; das Geld floss in Anlagen, die angeblich kaum Risiken bargen, in der Summe aber höchst spekulativ waren.

*Unverständlich bleibt, wie eine ganze Branche kollektiv demselben Irrglauben erliegen kann. Oder steckt dahinter auch eine Prise Zynismus? Wer das sinkende Boot im richtigen Moment verlässt, kann trotz allem viel Geld verdienen.*
Es ist zuerst einmal zweifellos rational, in eine Anlage zu investieren, in die auch andere, intelligente Marktteilnehmer investieren. Wenn dies jedoch immer mehr und am Ende fast alle Marktteilnehmer tun, sollten die Alarmglocken läuten. Was den Zynismus angeht, so beruht er auf jener Arroganz, die zum Bestand menschlicher Charaktereigenschaften gehört: dem Glauben nämlich, ein wenig intelligenter zu sein als die anderen. Tatsache ist jedoch, dass niemand wissen kann, welches der richtige Moment ist, um ein- oder auszusteigen.

*Der Soziologe Niklaus Luhmann spricht im Hinblick auf den Finanzmarkt von «Selbstreferenz»: es interessiert nicht mehr die Produktivität eines Unternehmens, sondern allein, wie andere Beobachter diese Produktivität beurteilen.*
So können Illusionen entstehen. Die Frage ist freilich, was die Alternative wäre. Das Supergehirn, das weiss, wie die Zukunft aussieht, gibt es nicht. Die Selbstreferenz ist einfach das kleinere Übel – Zyklen lassen sich nicht vermeiden. Darf ich Ihnen eine kleine Geschichte erzählen?

*Nur zu…*
…sie stammt aus dem Buch «Der jüdische Witz» von Salcia Landmann und spielt in einem galizischen Städtchen. Es ist Sabbat, die Juden dürfen nicht arbeiten. Ein gelangweilter Moische schaut aus dem Fenster seiner Wohnung und erzählt einem Schloime, der unten durch die Gasse spaziert, auf dem Marktplatz tanze ein Lachs. Der eine sagt's dem anderen, und so kommt es zu einem Volksauflauf. Am Schluss macht sich auch der Moische auf den Weg. Wenn so viele Menschen auf den Markplatz pilgern, denkt er, muss an der Gschicht was dran sein.

*Wenn man an seine eigenen Lügen zu glauben beginnt, wird es gefährlich.*
Der Punkt ist: an einem Arbeitstag wären Moische und Schloime nicht hingegangen, weil die Opportunitätskosten hoch gewesen wären. Sie hätten auf Einnahmen im Geschäft verzichtet. Ähnlich verhielt es sich auch bei den Investmentbanken: die Opportunitätskosten waren tief. Sie kamen wegen der impliziten Staatsgarantie billig zu Geld. Die Verlockung, auf eigene Rechnung zu spekulieren,

war schlicht zu gross. Die Risikokontrolle blieb auf der Strecke.

*Grossbanken wie Citigroup, UBS oder Credit Suisse vereinigen mehrere unterschiedliche Geschäftsbereiche unter einem Dach: die Vermögensverwaltung – das eigentliche Bankgeschäft – und das Investmentbanking. Liegt das Problem darin, dass das risikobehaftete Investmentbanking die Oberhand gewann?*
Das Vermögensgeschäft ist eher konstanter, das Investmentbanking inhärent zyklischer Natur – es ist klar, dass sich die beiden Bereiche anziehen. Überschüssiges Kapital fliesst aus dem «langweiligen»in den «spannenderen» Teil, und dann wird man leichtfertig. Die Frage ist nun, ob man solche Konglomerate aufbrechen und die beiden Bereiche trennen sollte. In den USA der 1930er Jahre erliess man die Glass-Steagall-Act, ein Bundesgesetz, das eine Auftrennung der Banken vorschrieb. So wurde eine für die Wirtschaft letztlich ungünstige Anreizstruktur beseitigt. Leider wurde diese Bankenregulierung im Jahre 1999 vom US-Kongress wieder abgeschafft. Das war ein kardinaler Fehler.

Die ordnungspolitisch einwandfreie Lösung bestünde darin, in Krisenfällen lediglich die systemrelevanten Teile der Banken zu retten und den grossen Rest dem Konkurs anheimfallen zu lassen.

*Vom Hype des Investmentbankings haben in finanzieller Hinsicht letztlich alle Bankangestellten profitiert.*
Dass die Arbeit eines Investmentbankers gut entlöhnt wird, hat seinen Grund: er kann schon morgen auf der Strasse stehen. Vermögensverwalter kennen ein solches Risiko hingegen nicht. Dennoch verdienen sie bedeutend mehr als beispielsweise Angestellte in vergleichbaren Stellungen in der Industrie.

*In anderen Worten: alle halten zusammen. Und alle halten still – das höhere Salär ist eine Art Schweigegeld.*
Das haben Sie gesagt. Es liegt in der Natur des Menschen, dass er nimmt, was man ihm anbietet.

*Eigentlich haben wir es mit einem Kartell zu tun: Vermögensverwalter und Investmentbanker verschwören sich gegen die Aktionäre. Aus liberaler Sicht würde sich aufdrängen, die Rechte der Eigentümer zu stärken.*
Dies ist ein vernünftiger Ansatz. In diesem Fall bräuchte es keine Regulation und keine neue Glass-Steagall-Act, um das Finanzsystem vor Krisen zu schützen. Anderseits muss man aber realistisch bleiben: die Asymmetrie der Macht ist zu gross. Die Aktionäre werden sich kaum jemals einigen können; die Instrumente der Demokratie im Sinne des Mehrheitsprinzips versagen hier. Letztlich bleiben die Aktionäre darauf angewiesen, dass sich die Verantwortlichen freiwillig moralischen Standards unterwerfen oder, falls nicht, eine ordnende Hand in diesen Markt eingreift.

*Sie votieren für eine staatlich verordnete Abspaltung des Investmentbankings. Diese Lösung ist aus staatsskeptischer Sicht fragwürdig.*
Ich bin mir im klaren darüber, dass dieser Vorschlag nicht unbedingt einem liberalen Bekenntnis entspricht. Dennoch halte ich ihn im Sinne einer zweitbesten Lösung für passabel.

*Ein solches Verbot würde nur funktionieren, wenn es weltweit eingeführt würde.*
In der Tat. Und darin liegt wohl eine Hauptschwierigkeit.

*Sie lehnen die implizite Staatsgarantie ab, aber Sie plädieren für ein vom Staat verordnetes Verbot. Ist das nicht ein Widerspruch?*
Es ist letztlich illusorisch zu glauben, die implizite Staatsgarantie liesse sich abschaffen. Faktisch wird sie stets die beschriebene, unkontrollierte Risikobereitschaft der Finanzinstitute fördern. Dies würde sich erst ändern, wenn der Staat selbst Bankrott ginge. Zweitens: für Staat und Wirtschaft ist es lebensnotwendig, dass die Zahlungsverkehrstransaktionen abgewickelt werden können. Die Infrastruktur der Geldversorgung muss ebenso wie die Infrastruktur der Wasserversorgung gewährleistet sein.

*Das ist Ihr letztes Wort?*
Die ordnungspolitisch einwandfreie Lösung bestünde darin, in Krisenfällen lediglich die systemrelevanten Teile der Banken zu retten und den grossen Rest dem Konkurs anheimfallen zu lassen. Unter solchen Vorgaben gäbe es automatisch keine Konglomerate mehr, auch die Risikoprämien würden stimmen, und mithin würden die Zyklen weniger drastisch ausfallen. Aber von diesem kapitalistischen Quasiparadies kann man nur träumen. Der Realist muss mit zweitbesten Lösungen Vorlieb nehmen.

KONRAD HUMMLER, geboren 1953, wurde an der Universität Zürich in Rechtswissenschaften promoviert und ist geschäftsführender Teilhaber von Wegelin & Co. Privatbankiers.