

Zeitschrift: Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
Herausgeber: Gesellschaft Schweizer Monatshefte
Band: 89 (2009)
Heft: 969

Rubrik: Dossier : Aufgewacht? : Die Folgen der Finanzkrise

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: 20.02.2026

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

- 1 Wenn der Durchblick fehlt ...
- 2 Schulden? Schulden!
- 3 Wenn der Ausnahmezustand zur Regel wird
- 4 Gutes Geld, schlechtes Geld
- 5 Wir waren reich
- 6 Vom Weg aus der Krise zum Weg in die Zukunft
- 7 Wir fahren die Pensionskassen an die Wand

Aufgewacht?

Die Folgen der Finanzkrise

«Fast allgemein wird heute die Auffassung vertreten, mit der Wirtschaftskrise der letzten Jahre sei das Ende des Kapitalismus gekommen. Der Kapitalismus habe versagt, er erweise sich als unfähig, die Aufgaben der Wirtschaft zu erfüllen, und so bleibe denn der Menschheit, wenn sie nicht untergehen wolle, nichts übrig als der Übergang zur Planwirtschaft.»

Diese Zeilen – wie auf unsere Gegenwart gemünzt. Ihr Autor ist jedoch kein Zeitgenosse, sondern Ludwig von Mises, einer der grossen Nationalökonomien des 20. Jahrhunderts und Autor der «Schweizer Monatshefte». Verfasst hat er seine Feststellung im Jahr 1932, mitten in der Grossen Depression. Haben wir denn nichts gelernt? – so möchte man fragen. Geben wir noch immer einem System die Schuld (dem Kapitalismus, oder allgemeiner der Marktwirtschaft), das für die Menschen einen Wohlstand hervorgebracht hat, von dem frühere Generationen nicht einmal träumen konnten?

Wer den Markt anklagt, lenkt von eigenem Versagen ab. Zuerst der Staat: er lebt seit Jahrzehnten eine Kultur des Schuldenmachens vor, indem er mehr ausgibt, als er einnimmt. Die Banken: viele gebärdeten sich wie Alchemisten, die aus Geld noch mehr Geld schlagen, und schafften groteske Anreizsysteme, um ihre Mitarbeiter daran teilhaben zu lassen. Die Ratingagenturen: sie gaben der Alchemie den Anstrich des Seriösen. Die Notenbanken: sie fluteten die Wirtschaft mit immer noch mehr billigem Geld. Die Unternehmen: sie höhlten ihre Eigenkapitalbasis systematisch aus. Die Wirtschaftsexperten: sie träumten von ewigem Wachstum. Und die Anleger (also wir alle): sie wollten von der Geldvermehrungsmaschinerie profitieren und schlossen die Augen vor der schieren Tatsache von Risiken.

Eigentlich müsste man von einem gesamtgesellschaftlichen Kartell sprechen: alle profitierten kurzfristig davon, weshalb es kaum jemand überhaupt wagte, unbequeme Fragen zu stellen. Die Märkte sind nicht zusammengebrochen, sie haben vielmehr die kollektiven Illusionen entlarvt und damit jene ernüchternde Funktion erfüllt, die man im Bereich der Politik so schmerzlich vermisst.

Ralf Dahrendorf hat die Entwicklung der letzten Jahrzehnte als Weg vom Spar- zum Pumpkapitalismus beschrieben. Nun stehen wir vor dem nächsten Wandel, der hoffentlich in einen Kapitalismus mündet, der in grösseren Zeithorizonten denkt. Dabei müssen wir freilich erst erarbeiten, was wir schon konsumiert haben.

René Scheu

Je unübersichtlicher die Lage ist, desto inflationärer sind die Lösungsvorschläge. Die Ideologen sind in ihrem Element. Dabei wäre Realismus gefragt. Aber was heisst Realismus?

1 Wenn der Durchblick fehlt ...

Gerhard Schwarz

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat viele Liberale in ihren Gewissheiten tief verunsichert; sie hat aber noch mehr den Übermut der Staatsgläubigen fast grenzenlos werden lassen. Was müssen sich Liberale doch alles anhören, vom Desaster der marktwirtschaftlichen Ökonomie bis zum Ende des Liberalismus, vom Versagen des Marktes bis zur Jahrhundertkrise des Systems, von der Entlarvung der Fratze des Kapitalismus bis zum endlich fälligen Regimewechsel.

Für die in der Politik und in den Medien dominierende Gruppe der Staatsanbeter ist die Lage klar, das Rezept eine logische Folge daraus: der Markt hat versagt, jetzt kommt der Staat endlich zu seinem Recht, kann der Primat der Politik sich durchsetzen. Für sie ist die Krise die Gelegenheit, jene Ordnungsvorstellung zu verwirklichen, die sie immer für richtig hielten und die nun im politischen Prozess weniger Widerstand findet. Sie sehen der Zukunft freudig entgegen. Nach überstandener Krise wird eine Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung herrschen, in der Freiheit und Individuum wenig Gewicht haben werden, Staatsapparat und Zwangssolidarität um so mehr.

Ebenso klar ist die Situation für die kleine gesinnungsethische Gruppe der Libertären oder Anarcholiberalen: der Staat hat versagt, er ist an fast allen Übeln dieser Welt schuld, auch an der Krise. Deshalb darf man den Bock nicht zum Gärtner machen, sondern muss das Unvermeidliche geschehen lassen, die Bereinigung der Strukturen, den Zusammenbruch von Banken, den Anstieg der Arbeitslosigkeit, Konkurse von Privaten und

Firmen. Daraus wird eine neue, gesündere und nachhaltigere Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung entstehen.

Schwieriger stellt sich die Einschätzung der Situation und erst recht die Rezeptur für jene Liberalen dar, die sich im Dreieck von marktwirtschaftlicher Überzeugung, Verantwortungsethik und Realismus bewegen und überzeugt sind, dass Nichtstun kurz- und mittelfristige ökonomische Folgen hätte, die nicht zu verantworten wären. Diese Liberalen wollen – Stichwort Systemstabilität – verhindern, dass der Zusammenbruch einer Bank die ganze Wirtschaft in den Abgrund zieht, und sie wollen jene Spirale des Misstrauens brechen, die ebenfalls in den Abgrund führen kann. Beide Argumente werden zwar auch von den Staatsanbetern vorgebracht und schamlos missbraucht, doch macht dies die Argumente nicht ungültig. Auch wenn der Vergleich mit der Grossen Depression zumindest teilweise auf Panikmache hinausläuft, bleibt die Krise beängstigend, wobei die politische Dimension der Krise fast noch besorgniserregender ist als die ökonomische. Die sozialistische Hydra, die überall ihr Haupt erhebt und die sich auch in ein nationalsozialistisches Ungetüm verwandeln kann, wird man nicht mit einer dogmatischen Radikalposition bekämpfen können, sondern nur, wenn es gelingt, die schlimmsten Folgen früherer Fehlentwicklungen halbwegs schmerzfrei zu überwinden. Und auch möglichen sozialen Unruhen sowie Populismus von Links oder Rechts wird man nicht mit doktrinärer wirtschaftspolitischer Abstinenz die Zähne ziehen können.

Im Gegensatz zu den Libertären messen liberale Realisten die Ideale der Zukunft an den Leiden der Gegenwart; zudem halten sie den Staat zwar für den Hauptverursacher der Krise, aber deswegen als Nothelfer gleichwohl nicht für völlig ungeeignet. Im Gegensatz zu den notorischen Kollektivistinnen wiederum ist für sie die Aussicht auf mehr Staat als Folge der Bekämpfung der Krise alles andere als erbaulich. Aus diesem Dilemma gibt es keinen Ausweg. Das Leben ist voll solcher Dilemmata. Die Medizin, die zur Vermeidung der totalen Katastrophe verabreicht wird, hat gravierende Nebenwirkungen und wird Langfristschäden verursachen. Deshalb muss das Ja zur Nothilfe, die keinem Liberalen Freude machen kann, die Langfristfolgen dieser Nothilfe stets mitdenken und entsprechend frühzeitig angehen. Es sind mindestens vier solche Langfristfolgen, die es zu erkennen und gegen die es in einem frühen Stadium anzutreten gilt.

Die erste und wichtigste Langfristfolge ist das Ausufern des Staates. Was immer der Staat tut, ob er (Teil-)Verstaatlichungen vornimmt, eine «*bad bank*» gründet, den Banken billige Kredite gibt, sich für die diversen Programme verschuldet oder Steuern erhöht – sein Umfang wird steigen. Gegensteuer zu geben ist schwierig. Immerhin: bei einer Teilverstaatlichung ist der Weg zurück leichter als bei einer Totalverstaatlichung, Kapitalbeteiligung an einer Bank verlangt nicht unbedingt Mitsprache im Verwaltungsrat, und fiskalpolitische Stimuli können durch saubere Schuldenabbauplanung oder gesetzlich festgelegte Schuldenbremsen etwas in Zaum gehalten werden. Geschieht das nicht, wird mit der Nothilfe der Grundstein für die nächste Blase, ein staatliches Ponzi-System erster Güte, gelegt.

Gerade der Finanzsektor ist jedoch zugleich ein Beispiel dafür, dass man gelegentlich nicht ohne Staatsintervention auskommt und es nur darum gehen kann, wie man diese möglichst sinnvoll gestaltet. So profitieren in praktisch allen reichen Ländern grosse Banken von einer Art impliziter Staatsgarantie. Nicht nur die Manager, auch die Aktionäre und Obligationäre einer Deutschen Bank oder einer UBS wissen, dass ihre Bank «*too big to fail*» ist. Das führt zu Verzerrungen des Verhaltens, der Preise und der Risikoprämien. Während bei explizitem Staatsschutz diese Garantie in der Regel irgendwie abgegolten wird, schaffen implizite Staatsgarantien eine Rente für die jeweilige Bank. Wenn man im Gefolge der Krise über Reformen nachdenkt, gibt es auf «*too big to fail*» eigentlich nur zwei – staatliche – Antworten. Die eine ist die Offenlegung der impliziten Garantie, was in extremis auf eine Verstaatlichung hinausläuft. Die andere ist eine Art Wachstumsstop, der verhindert, dass Unternehmen, zumal Banken, in die Dimension «*too big to fail*» hineinwachsen. Dieser zweite Ausweg ist aus liberaler Sicht der weniger schlechte.

Die zweite Langfristfolge, kaum minder verheerend, ist die Inflation, vielleicht sogar Hyperinflation. Je mehr Vertreter von Zentralbanken und wirtschaftspolitische Regierungsberater behaupten, die bisherige Geldpolitik sei nicht inflationär, desto mehr Zweifel muss die Behauptung wecken. Wenn man, da man bei der Zinspolitik mit Sätzen gegen Null am Ende der Fahnenstange angelangt ist, nun «*quantitative easing*» – ein Euphemismus für das Bedienen der Notenpresse – betreibt, ist kaum vorstellbar, dass dies nicht zu Inflation führt. Natürlich wirkt sich in einer Phase, in der Unternehmen und Haushalte

zu hoher Kassahaltung und zum Horten neigen, die Liquiditätszufuhr der Notenbanken nicht preistreibend aus – weder im Konsum noch bei Vermögenswerten. Aber wenn die Geldpolitik und die anderen Massnahmen zu wirken beginnen, wird sehr wohl Inflationsdruck entstehen. Spätestens in jenem Moment müssten die Notenbanken anfangen, Geld aus dem System herauszunehmen. Das wird indessen politisch fast unmöglich sein; denn nach einer Rezession, die tief und lang ist – zumindest eines von beidem –, werden die Geldbehörden zu hören bekommen, man dürfe doch nicht die ersten Blumen nach dem konjunkturellen Winter abtöten. Vielleicht könnte man diesem Druck etwas entgegenwirken, wenn man schon heute einen klaren Plan für die Rückkehr zur Normalität veröffentlichte. Sonst droht unweigerlich die nächste Blase.

Ein dritte Gefahr ist die Überregulierung. Man kennt das aus früheren Krisen, Enron lässt grüssen: wenn immer etwas schief gelaufen ist, kommt der Ruf nach schärferen Regulierungen.

Nicht nur die Manager, auch die Aktionäre und Obligationäre einer Deutschen Bank oder einer UBS wissen, dass ihre Bank «*too big to fail*» ist.

Er ist auch jetzt unüberhörbar. Die neuen Regulierungen lösen dann meist die Probleme der Vergangenheit, während die Probleme der Zukunft im Ungewissen liegen und sich der Regulierung ziemlich entziehen.

Die liberale Position lautet, dass es selbstverständlich Unsinn ist zu argumentieren, der Kapitalismus oder der freie Markt sei mit Regeln und klar definierten Anreizstrukturen nicht kompatibel. Das Gegenteil ist der Fall. Marktwirtschaft bedeutet «freies Spiel von Angebot und Nachfrage innerhalb staatlich gesetzter und konsequent durchgesetzter Rahmenbedingungen». Alles andere ist Nirwana und hat mit der Realität nichts zu tun. Ebenso unbestreitbar dürfte aber sein, dass es sehr wohl Verbesserungsbedarf bei den Regulierungen gibt. Aber Verbesserung heisst nicht zahlreichere und detailliertere, sondern insgesamt eher weniger und einfachere Regeln. Schon gar nicht heisst Verbesserung der Regeln Zentralisierung der Regeln auf internationaler Ebene, wie dies nun die G20 beabsichtigen. Der Wettbewerb der Systeme ist der Schlüssel zur Freiheit wie zur ständigen Suche nach besseren Regeln.

Die Ökonomin Beatrice Weder hat die Forderung nach einfachen Regeln mit einem schönen Bild verdeutlicht. Hintergrund bildet die Forderung vieler Notenbanken nach einer deutlich besseren Eigenmittelausstattung der Banken. Basel II mit seinen detaillierten, risikogewichteten Vorgaben ist gemäss Weder wie ein Radar, der es einem Flugzeug erlaubt, sehr knapp über dem Boden zu fliegen und sich dabei genau an Hügel und Täler anzupassen. So technisch beeindruckend dieses Radarsystem sei, habe es den Nachteil, dass es bei der kleinsten Falscheinstellung des Systems, bei Überraschung oder Unaufmerksamkeit zum Absturz führe. Demgegenüber wirken die geplanten neuen, einfachen *leverage ratios* (Verschuldungsraten) im Urteil von Weder wie eine Vorschrift, die eine so grosse Flughöhe vorschreibt, dass es nicht so leicht zu einem Aufprall an einem Berg oder Hügel kommen kann. Das zugegebenermassen gröbere Instrument biete also mehr Sicherheit.

In allem, in der staatlichen Schuldenpolitik, in der expansiven Geldpolitik und in der Nei-

gung, reichlich vage, wenig durchdacht und ziemlich symptomorientiert. Die Genesis des Vorgängerplans, des sogenannten Paulsen-Plans, zeigt, wie wenig die Hektik bringt: die frühe Ankündigung und der folgende Zickzack-Kurs haben die Unsicherheit nur verstärkt. Tatsache ist, dass in dieser Krise niemand den Durchblick hat, weil sie so aussergewöhnlich ist, dass man die Rezepte nicht aus der Schublade ziehen kann, sondern lange und tief nachdenken müsste, bevor man hoffen könnte, Sinnvolles zu tun.

Mit der Haltung, Nothilfe als notwendiges Übel zu akzeptieren, sie aber auf das wirklich Not-Wendige zu begrenzen, setzt man sich zwischen viele Stühle, ist mithin für die einen zu nachgiebig, für andere zu doktrinär. Tatsache ist jedoch, dass es eine grosse Kunst sein wird, einerseits bei der Verabreichung der äusserst giftigen, abhängigmachenden Medizin besondere Sorgfalt und Vorsicht walten zu lassen, andererseits nach der Genesung beherzt die vielen schädlichen «Nebenwirkungen» und die entstandene Medikamentensucht anzugehen. Von all dem ist bisher wenig bis nichts zu sehen. Gelingt es nicht, die Langfristfolgen der Krisenmedizin frühzeitig zu bekämpfen, werden die Staatsgläubigen triumphieren – und die Liberalen werden mitschuldig sein an diesem Desaster. Die Libertären werden auf ihre Art ebenfalls triumphieren, dass sie immer gewusst hätten, dass man keine Kompromisse eingehen dürfe und dass ihnen das Ergebnis nun Recht gebe.

Trotzdem muss man als Liberaler dieses doppelte Risiko eingehen; denn wenn sich die Krise zu sehr verschärft, werden Freiheit und Offenheit erst recht unter die Räder kommen, und zwar, so steht zu befürchten, auf eine viel ungemütlichere Weise, als sie von den erkennbaren Langfristfolgen der Krisenbekämpfung droht.

Mit der Haltung, Nothilfe als notwendiges Übel zu akzeptieren, sie aber auf das wirklich Not-Wendige zu begrenzen, setzt man sich zwischen viele Stühle.

gung, möglichst viel zu regulieren, kommt die wirtschaftspolitische Grundhaltung eines ausgeprägten Aktivismus zum Ausdruck. In den letzten Monaten haben sich die Meldungen über alle möglichen Programme der Regierungen zur Rettung des Finanzsystems nur so gehäuft. Kaum ein Tag vergeht, an dem nicht in einem Land ein Hilfspaket, eine Zinssenkung oder eine Verstaatlichung angekündigt wird. Hier wäre, bei allem Verständnis für die Dringlichkeit von Rettungsmassnahmen, weniger vermutlich mehr. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dieser Aktivismus der Regierungen und Notenbanken folge der Devise, es sei – für eine Wiederwahl – besser, erst zu handeln und dann zu denken.

Das Schlusscommuniqué des Londoner G20-Gipfels von Ende März 2009 versucht in erster Linie, durch grosse Zahlen und hohes Tempo zu beeindrucken. Auch das Anfang Februar 2009 vom amerikanischen Finanzminister Timothy Geithner vorgestellte 2000-Mrd.-Dollar-Programm ist von diesem Zuschnitt: astronomisch

GERHARD SCHWARZ, geboren 1951, ist promovierter Ökonom. Er ist stellvertretender Chefredaktor und Leiter der Wirtschaftsredaktion der «Neuen Zürcher Zeitung».

Verschuldung ist für den Staat der Weg des geringsten Widerstands: er nimmt seinen Bürgern nicht nur kein Geld weg, er kann sogar beliebig viel Geld verteilen. Für eine bestimmte Zeit. Was danach kommt, malen wir uns besser nicht aus. Oder doch?

2 Schulden? Schulden!

Jörg Guido Hülsmann

Zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise werden überall auf der Welt «Rettungsprogramme» ins Leben gerufen, deren Kern in der Erhöhung der staatlichen Ausgaben besteht. Die dazu erforderlichen Mittel stammen zum grössten Teil aus einer weiteren Erhöhung der öffentlichen Schulden. Welches ist die wirtschaftliche und politische Bedeutung der Staatsverschuldung?

Beginnen wir mit einer kurzen Bestandsaufnahme. Die öffentliche Verschuldung misst sich heute in vielen führenden Ländern in Billionen Euro bzw. Dollar – das sind Zahlen mit zwölf Nullen. So betrug etwa die Gesamtverschuldung der amerikanischen Bundesregierung 11,2 Billionen Dollar (Stand vom April 2009). Bei einem geschätzten Bruttosozialprodukt der USA im Jahr 2008 von 14,3 Billionen Dollar ergibt sich daraus eine ungefähre Verschuldungsquote von 78 Prozent. In Japan lagen die entsprechenden Zahlen Ende 2007 bei 6,8 Billionen Dollar bzw. einer Verschuldungsquote von 150 Prozent.

In Deutschland betrug die Gesamtverschuldung der öffentlichen Haushalte zum Jahresende 2007 auf den Kreditmärkten 1,5 Billionen Euro. Davon entfielen 938 Milliarden auf den Bund, 483 Milliarden auf die Länder und 79 Milliarden auf die Gemeinden. Die Verschuldungsquote lag bei 65 Prozent.

Hier in Frankreich, wo ich lehre, lag die staatliche Gesamtverschuldung zum Jahresende 2008 bei 1,3 Billionen Euro und die Verschuldungsquote bei 68 Prozent. Zur besseren Veranschaulichung bietet es sich an, diese Last auf die einzelnen Haushalte umzurechnen. Auf je-

den französischen Haushalt entfiel dann eine anteilmässige Last von etwa 58'000 Euro. Bei durchschnittlich zwei Kindern pro Familie bedeutet dies wiederum, dass jedes Kind bei uns sein Leben mit etwa 30'000 Euro Schulden beginnt. Willkommen im Schuldenstaat!

Dabei ist zu unterstreichen, dass diese Zahlen nicht die Verpflichtungen enthalten, die die öffentlichen Haushalte aufgrund der Sozialversicherungssysteme eingegangen sind, d.h. insbesondere die Rentenansprüche und die Ansprüche aus der staatlichen Krankenversicherung. Sie enthalten auch nicht die Verpflichtungen aus den Besoldungsansprüchen der (unkündbaren) Beamten, und sie umfassen ebensowenig die zahlreichen Verpflichtungen, die der Staat in Form von Kreditbürgschaften u.ä. eingegangen ist, wie zum Beispiel im Rahmen des letzten Herbst von der deutschen Bundesregierung verabschiedeten «Rettungspaketes» von 500 Milliarden Euro, das der Stabilisierung der Finanzmärkte dienen sollte.

Worin sind die Ursachen dieser Schuldenorgie zu suchen? Es ist nicht schwer zu verstehen, warum eine Regierung den Wunsch haben könnte, sich zu verschulden. Die Verschuldung ist eine relativ unkomplizierte Methode, um an mehr Geld heranzukommen und somit die laufenden Ausgaben zu erhöhen – was sich wiederum in Stimmen bei der nächsten Wahl niederschlagen könnte. Der Wunsch, immer mehr Geld auszugeben, ist bei Regierungen recht stark verankert, da sie nicht selber (bzw. nur zum kleinsten Teil) die notwendigen Mittel aufbringen müssen. Zur Rückzahlung der öffentlichen Schulden – wenn es dazu kommt – müssen auch die Regierungsmitglieder (qua Bürger) ihren Beitrag leisten. Aber ausgeben dürfen sie das Geld erst einmal ganz allein.

Der Reiz der Verschuldung tritt vor allem dann zutage, wenn wir sie mit ihrer natürlichen Alternative vergleichen – der Besteuerung. Mit einer Erhöhung der Steuern und Abgaben verbinden sich bekanntermassen keine sehr guten Aussichten, sich beim Wahlvolk beliebt zu machen. Denn dabei wird deutlich, dass die staatlichen Ausgaben nicht nur Gewinner schaffen, sondern auch Verlierer. Den einen wird das Geld aus der Tasche gepresst, die anderen füllen sich den Beutel.

Ganz anders bei der Finanzierung über den Kreditweg. Hier wird niemandem sein Geld abgenötigt, denn beim Kredit kommen Gläubiger und Schuldner nun einmal freiwillig zusammen und ziehen gegenseitigen Nutzen aus ihrem Ge-

schäft. Es scheint daher zunächst einmal keine Verlierer zu geben, sondern nur Gewinner. Auch eine Rückzahlung der Kredite muss das schöne Bild nicht gleich stören, solange man nämlich die alten Kredite weiterwälzen, d.h. ihre Rückzahlung durch die Aufnahme neuer Kredite finanzieren kann. Erst wenn man dieses Spielchen aufgibt und anfängt, die öffentlichen Schulden tatsächlich abzubauen, kommt es zu einer Konfrontation von Gewinnern und Verlierern. Denn die Mittel zum Schuldenabbau müssen dann letztlich doch aus dem Steueraufkommen abgezweigt werden. Das erklärt, warum Regierungen unter normalen Umständen so gut wie kein Interesse daran haben, die öffentlichen Schulden jemals zurückzuzahlen.

Warum aber finden sie immer wieder Gläubiger, die ihnen die vorhandenen Kreditlinien verlängern bzw. sogar immer grösseren Kredit erteilen? Warum finden Regierungen solche Gläubiger selbst trotz der Tatsache, dass ihr Finanzgebaren in der Regel sehr mangelhaft ist? Warum legen die Gläubiger ihrerseits sehr viel grosszügigere

türlich gesetzlich verboten; denn es würde einem totalitären Staat Tür und Tor öffnen. Aber diese Verbote betreffen nur den gewöhnlichen Gang der Dinge, nicht aber finanzielle Ausnahmesituationen, in denen der Staat zu jedem Mittel greift, um seine Schulden zu begleichen. Dann bleibt als letzter Rat die Notenpresse, und die vormaligen gesetzlichen Verbote werden eben geändert oder abgeschafft.

Der Staat ist also ein besonderer Schuldner, weil er seine Schulden zur Not mit konfiskatorischer Besteuerung oder per Notenpresse begleichen kann. In praktischer Hinsicht spielt die Notenpresse dabei eine ungleich grössere Rolle. Sie wird bevorzugt, weil sie keine direkte Konfrontation mit den Steuerzahlern erforderlich macht.

Nun erwächst aber gerade aus der Verfügbarkeit der Notenpresse eine perverse Eigendynamik. Gerade weil ihm die Gläubiger nun besonders freigiebig immer neue und immer grössere Kredite erteilen, erhöht sich auch die Wahrscheinlichkeit, dass der Staat sich überschuldet und auf die Notenpresse zurückgreifen muss. Daraus entwickelt sich dann aber auch sehr leicht eine Inflationsspirale, die schliesslich den Zusammenbruch der Währung nach sich ziehen kann.

Die Inflationsspirale entsteht daraus, dass die vermehrte Geldproduktion die Preise in die Höhe treibt. Der Staat entschuldet sich zwar einerseits mit Hilfe der Notenpresse, doch andererseits schiessen genau dadurch auch seine Ausgaben in die Höhe. Er muss also immer neue und immer höhere Kredite aufnehmen, die er dann wieder per Geldproduktion tilgt usw. Schliesslich steigen die Preise so schnell, dass das Geld zuletzt unbrauchbar wird. Wenn die Preise sich beispielsweise von einem Tag auf den anderen – oder sogar vom Morgen bis zum Abend – verdoppeln, dann wird kaum noch jemand dieses Geld besitzen wollen. Dies kann im Extremfall dazu führen, dass die Währung von den Bürgern völlig abgelehnt wird – sie bricht zusammen und mit ihr die gesamte Arbeitsteilung.

Wie Peter Bernholz, emeritierter Professor für Nationalökonomie an der Universität Basel, in mehreren Publikationen akribisch dargelegt hat, sind alle Hyperinflationen der Geschichte auf diese Weise entstanden. Staatliche Überschuldung in einem Papiergeldsystem machte ein ums andere Mal den Rückgriff auf die Notenpresse unwiderstehlich, und daraus entwickelte sich dann eine letztlich fatale Inflationsspirale.

Das ist der Grund, weshalb der Vertrag von Maastricht strikte Grenzen für die staatli-

Der Staat ist ein besonderer Schuldner, weil er seine Schulden zur Not mit konfiskatorischer Besteuerung oder per Notenpresse begleichen kann.

Masstäbe an als jene, die bei dem Kreditgeschäft mit Privatleuten zum Tragen kommen?

Die Antwort ist offensichtlich: der Staat ist kein gewöhnlicher Schuldner. Und zwar deshalb nicht, weil er über zwei besondere Mittel zur Rückzahlung seiner Schulden verfügt.

Erstens kann er die nötigen Mittel zur Not per Zwangsgewalt eintreiben. Das ist der Grund, warum die Verschuldungsquote eines Staates nicht im Verhältnis zu seinem gegenwärtigen Vermögen bzw. dem gegenwärtigen Steueraufkommen berechnet wird, sondern im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt, d.h. zum Einkommen der gesamten Nation. Der Staat kann eben grundsätzlich alle Vermögen und Einkommen seiner Bürger konfiszieren – ein Umstand, der Mark Twain zu der Bemerkung veranlasste, dass nichts und niemand sicher sei, solange das Parlament tage.

Zweitens kann der Staat seine Schulden «monetisieren» – er kann beispielsweise einfach mehr Papiergeld drucken bzw. drucken lassen und damit seine Schulden begleichen. In den meisten zivilisierten Ländern ist ein solches Vorgehen na-

che Verschuldung der Euro-Länder vorschrieb: Neuverschuldung nicht über 3 Prozent, Verschuldungsquote nicht über 60 Prozent des Bruttoinlandproduktes. Doch ist dieser Vertrag mittlerweile Makulatur. Frankreich hat das 60-Prozent-Kriterium seit 2003 nicht mehr erfüllen können, Deutschland streng genommen schon seit 2002 nicht mehr. Zum Jahresende 2007 lag der durchschnittliche Anteil der Staatsverschuldung am Bruttoinlandprodukt in der EU gerade noch bei 60 Prozent.

Glaubt man den Politikern, müssten die Länder, die den Euro als Währung angenommen haben, dabei relativ weniger verschuldet sein. Doch weit gefehlt! In den 15 EU-Ländern, die den Euro als Währung übernommen haben, lag Ende 2007 der Anteil der Staatsverschuldung im Durchschnitt bei mehr als 66 Prozent des Bruttoinlandproduktes. Hochverschuldet sind weiterhin vor allem Belgien (83 Prozent), Griechenland (95 Prozent) und Italien (104 Prozent). Aber auch Deutschland (65 Prozent), Frankreich (64 Prozent), Portugal (64 Prozent) und Ungarn (66 Prozent) treiben den Schnitt nach oben.

Wir befinden uns also auf abschüssigem Gelände. Es stellt sich somit die Frage, ob sich die Sache aus gesamtwirtschaftlicher Sicht überhaupt lohnt und welche Aussicht auf Besserung besteht.

Im Hinblick auf den Nutzen der Staatsverschuldung ist vor allem hervorzuheben, dass sie keineswegs der heutigen Generation insgesamt irgendwelche Vorteile verschafft. Häufig wird behauptet, die Staatsverschuldung bereichere uns zu Lasten unserer Kinder und Kindeskiner. Aber das trifft so nicht zu. Es ist uns physisch nicht möglich, zukünftige Ressourcen in die Gegenwart zu verfrachten. Kredit schafft keine Ressourcen aus der Zukunft in die Gegenwart. Kredit bringt lediglich eine Umverteilung von Kaufkraft innerhalb der gegenwärtigen Generation.

Staatlicher Kredit bildet dabei keine Ausnahme. Er ermöglicht dem Staat, mehr zu kaufen und daher mehr Vorhaben in die Tat umzusetzen als er es ohne den Kredit hätte tun können. Aber die Ressourcen, die der Staat somit erwirbt – die Rohstoffe, die Maschinen, die Arbeitskraft seiner Beamten und Angestellten usw. – sind nicht durch den Kredit entstanden. Hätte der Staat sie nicht mit Hilfe des Kredits erworben, so wären sie doch immer noch vorhanden gewesen und wären eben bloss anders – zu niedrigeren Preisen, anderen Bedingungen – in anderen Projekten verwendet worden. Diese Projekte, die somit

nicht verwirklicht werden, sind die unsichtbaren Verlierer der staatlichen Verschuldung in der Gegenwart.

Die Staatsverschuldung ist keinesfalls eine Art Füllhorn zur Bereicherung der Gegenwart auf Kosten der Zukunft. Sie verschafft dem Staat zusätzliche Mittel, aber diese Mittel fehlen bereits jetzt an anderer Stelle in Wirtschaft und Gesellschaft. Sie erzeugt eine Umverteilung der knappen Ressourcen innerhalb der gegenwärtigen Generation. Ein überschuldeter Staat nützt somit nur wenigen und belastet die Zukunft mit der schweren Hypothek politischer Konflikte.

Dennoch gibt es Hoffnung und Aussicht auf Besserung. Staatsverschuldung fällt schliesslich nicht vom Himmel. Luxemburgs Staatsschulden betragen weniger als 10 Prozent des Bruttoinlandproduktes, in Estland sind es sogar weniger als 5 Prozent.

Auch die einmal vorhandene Überschuldung des Staates ist kein unabänderliches Schicksal. Die Niederlande hatten 1996 noch eine Ver-

Die Staatsverschuldung erzeugt eine Umverteilung der knappen Ressourcen innerhalb der gegenwärtigen Generation.

schuldungsquote von fast 75 Prozent, die sie dann in den Folgejahren stetig abbauten, auf nunmehr weniger als 46 Prozent (2007). Ähnliche und teilweise noch spektakulärere Erfolge gelangen im genau gleichen Zeitraum in Irland: von 74 Prozent auf 25 Prozent; in Finnland: von 57 Prozent auf 35 Prozent; sowie in Schweden: von 73 Prozent auf 40 Prozent. Bulgarien gelang es sogar, die Verschuldungsquote in elf Jahren von 105 Prozent (1997) auf weniger als 19 Prozent (2007) zu drücken, und die Türkei verringerte sie in nur sieben Jahren von 104 Prozent (2001) auf 39 Prozent (2007).

Es ist eben eine Frage des politischen Willens, den Staat nicht oder wenig zu verschulden. Es ist ebenfalls eine blosse Frage des Willens, die einmal vorhandene Verschuldung wieder abzubauen. Dazu bedarf es allerdings zuvor der Einsicht. Hoffen wir, dass diese bei uns nicht zu spät kommt.

JÖRG GUIDO HÜLSMANN, geboren 1966, ist Professor für Ökonomie an der Universität Angers und Autor u.a. von «Ordnung und Anarchie. Essays über Wirtschaft, Politik und Kultur» (2007).

Ausserordentliche Zeiten bedürfen ausserordentlicher Massnahmen. Klingt gut. Und ist schnell gesagt. Was aber sagt man damit genau? Analyse einer zweiseitigen Rhetorik.

3 Wenn der Ausnahmezustand zur Regel wird

Michael Wohlgemuth

«Souverän ist, wer über den Ausnahmezustand entscheidet.» Dies schrieb der Staatsrechtler Carl Schmitt in seiner «Politischen Theologie» von 1922. Heute herrschen Ausnahmezustände weltweit: auf den Weltfinanzmärkten, im Welthandel und in der weltweiten Wirtschaftspolitik.

Der Ausnahmezustand legitimiert seine eigenen Superlative. So greift man als «ultima» ratio oder (lender of) «last» resort auch zu «allen» oder «letzten» Mitteln. Dies sind Mittel, die unter gewöhnlichen Umständen aus guten Gründen als nicht markt- oder systemkonform, als wenig verfassungs- oder verhältnismässig oder auch als schlicht ökonomisch schädlich abgelehnt worden wären. So wird etwa die systemwidrige Verstaatlichung von Banken und Hypothekarinstituten bis hin zu Automobilherstellern mit dem Hinweis auf deren systemwichtige Bedeutung angeordnet, angeboten oder angedroht. Zu den aussergewöhnlichen Mitteln zählt auch die unter Berufung auf die akute Ausnahmesituation betriebene, fast nur noch in Billionen zu messende Steigerung geldpolitischer Kreditschöpfung und fiskalischer Kreditnutzung.

Souverän im Sinn von Carl Schmitt sind nicht die Bürger, sondern die Politiker, die über den und in dem Ausnahmezustand entscheiden müssen. Wobei «Souveränität» nicht bedeutet, frei das tun zu können, was man gerne möchte, sondern eher, sich genötigt zu fühlen, das tun zu müssen, was man ohne den Ausnahmezustand nicht tun würde. Souveränität und Getriebensein schliessen sich nicht gegenseitig aus. Jedenfalls verlieren die Bürger im Ausnahmezustand typischerweise Konsumenten- und Bürgersouveräni-

tät an den Staat. Es hat sich «eingebürgert», den Bürger als hilfsbedürftig und «den Staat» als Retter in der Not zu definieren. Das hat seine Logik, aber auch seine Dialektik: die Bürger (Prinzipale) rufen in jeder Not nach dem Staat – sie bringen aber gleichzeitig genau diejenigen, die über den Ausnahmezustand «entscheiden», den Parteipolitikern nämlich, das geringste Vertrauen entgegen (wie Umfragen für Deutschland beharrlich belegen).

Der Markt dagegen wird nicht idealistisch deduktiv, sondern empiristisch induktiv beurteilt: wenn einzelne Manager unfähig und korrupt sind, diskreditiert das «den Markt». Deutsche, aber auch etwa Franzosen glauben deshalb an «den Staat» (Eidgenossen vielleicht etwas weniger). Amerikaner, aber auch Briten glauben dagegen gerne vor allem an sich selbst – und überheben sich damit auch gelegentlich. Der amerikanische Ökonom Paul Krugman etwa machte sich einst (1999) in der «New York Times» lustig über den deutschen Dirigismus: «Why Germany Kant Kompete» (sic). Weil die Deutschen allzu fest an Kantschen kategorischen Imperativen kleben, an einer prinzipiengeleiteten Ordnungspolitik (ein Wort, das es im Englischen tatsächlich nicht gibt) und einer «Obsession» für stabiles Geld. Amerika habe es da besser, weil man in Philosophie und Privatleben zwar eher «sloppy» sei, aber im Einzelfall pragmatisch das jeweils Nützliche wähle. «Yes we can!» Ein kantianisches «Nein, man soll nie», die glaubwürdige Bindung an Prinzipien wie Schuldenbremse, Geldwertstabilität oder privatrechtliche Haftung, dürfte wohl die jetzige Krise in diesem Ausmass verhindert haben – im Ausnahmezustand aber werden solche Imperative ausser Kraft gesetzt, denn Not kennt kein Gebot.

Das hat freilich Folgen. Der italienische Philosoph Giorgio Agamben sieht im Ausnahmezustand «immer mehr das herrschende Paradigma des Regierens» und bemerkt auch für konstitutionelle Demokratien eine üblich gewordene Praxis, «einen permanenten Notstand zu schaffen (wenn er auch nicht im strikten Sinn ausgerufen wird)». Zu den «Wesenszügen des Ausnahmezustands» gehöre nicht nur die «Vermischung von Akten der Exekutive und Legislative», sondern auch die Verwässerung der Herrschaft des Rechts: «Der Ausnahmezustand definiert einen Zustand des Gesetzes, in dem die Norm zwar gilt, aber nicht angewandt wird (weil sie keine Kraft hat), und bei dem auf der anderen Seite Handlungen, die nicht den Stellenwert von Gesetzen haben, deren Kraft gewinnen.»

Beide Aspekte lassen sich heute (wie in vorigen Krisen auch), zumindest in der Tendenz beobachten. Die Normen der Verschuldungsgrenzen des Art. 115 GG oder des europäischen Stabilitätspaktes sind zwar nie schlechthin aufgehoben worden, werden aber immer wieder durch die normative Kraft des wiederkehrenden Ausnahmezustands entkräftet und ignoriert. Dies ist immerhin durch «Ausnahmeregelungen» jeweils legalisiert. Die Geschichte der allzuhäufigen Inanspruchnahme von Ausnahmeregelungen, wie «Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts» für Art. 115 GG, oder «vorübergehendes Defizit» im EU-Vertrag (Art. 104), stützt jedoch die These des sich perpetuierenden und normalisierenden Ausnahmezustands. «Kraft» gewinnen dagegen in der Krise Handlungen, die wenig mit Gesetzen zu tun haben. Die soeben, «vorübergehend», in Kraft getretene deutsche «Lex Hypo-Real-Estate» etwa dient allein der Einschüchterung verbleibender Aktionäre eines Instituts mit der Drohung der Enteignung. Es ist prozedural verfassungsmässig verabschiedet worden. Es widerspricht aber dem Geist und der Definition eines echten «Gesetzes», wonach etwa gilt (Art. 19, Abs. I GG): *«Soweit nach diesem Grundgesetz ein Grundrecht durch Gesetz oder auf Grund eines Gesetzes eingeschränkt werden kann, muss das Gesetz allgemein und nicht nur für den Einzelfall gelten.»*

Auch dies kann langfristige ökonomische Folgen haben. Über die Auslöser der Grossen Depression wird heute viel debattiert. Über die ungewöhnliche Länge der «Great Depression» – ihre «Great Duration» – wurde dagegen weniger geforscht. Eine wichtige Rolle dürfte der anhaltende Rückgang privater Investitionen gespielt haben. Roosevelts New Deal war nicht nur durch gigantische staatliche Investitionsprogramme gekennzeichnet, sondern auch durch eine Zunahme staatlicher Notstandsverordnungen und Regulierungen, die private Investoren dauerhaft verunsicherten. *«Regime Uncertainty»*, die Unklarheit darüber, mit welcher Art von Wirtschaftsordnung, von Eigentumsrechten, Steuerbelastungen, Gewerkschaftsmacht und Ähnlichem für die anschliessenden Jahre zu rechnen sein würde, dürfte die anhaltende Dauer der grossen Depression zu einem guten Teil erklären. Auch dies gilt es zu berücksichtigen, wenn heute ein Ausnahmezustand erklärt wird, in dem nur sicher ist, dass nichts mehr sicher ist.

Den Entscheidern über den Ausnahmezustand (Partei- und Regierungspolitikern) partout niedrige Motive zu unterstellen, wäre billig und

falsch. Ihnen (wie jedem Wähler oder Banker) ein gerüttelt Mass an Eigeninteresse zu unterstellen, ist freilich realistisch. Was folgt daraus? Eine gewisse, auch empirisch belegbare Gefahr, dass der Ausnahmezustand zur Regel, zur politökonomischen Sperrklinik wird, die (sowohl bei gelungener als auch bei misslungener staatlicher Intervention) zu mehr staatlicher Anmassung führt und in der Folge auch mehr Krisen langfristig begünstigt.

Der amerikanische Ökonom und Autor Robert Higgs hat in seinem Buch *«Crisis and Leviathan»* mehr als 100 Jahre des Staatswachstums in den USA empirisch untersucht. Die These eines säkularen Trends hin zu mehr (Bedarf an) staatlicher Aktivität, infolge etwa von Industrialisierung und Urbanisierung, ist demnach empirisch wenig stichhaltig. Vielmehr zeigt es sich, dass staatliche Eingriffe besonders in Zeiten des Ausnahmezustands (Kriege und Wirtschaftskrisen) enorm gewachsen – und danach nicht mehr auf Vorkrisenniveau (oder -trend) gefallen sind. Dies

Die Geschichte der Wirtschaftspolitik ist eine Geschichte unintendierter Nebenwirkungen selbst durchaus wohlintendierter Interventionen in der Krise.

bezeugen nicht nur einfach fassbare Grössen wie Staats-, Verschuldungs- oder Staatsdienerquote, sondern auch der Anstieg staatlicher Interventionsbefugnisse. Krisen werden zur Sperrklinik: sie liefern jeweils (durchaus plausible) Gründe für eine Ausweitung staatlicher Macht zur Bewältigung des Ausnahmezustands – aber die Macht bleibt, auch wenn der Zustand beendet ist. Für die Existenz eines solchen Sperrklinkeneffekts wiederum bieten sich mindestens zwei politökonomische Erklärungen an.

Unbeabsichtigte Nebenwirkungen und die langfristige Logik der kurzfristigen Intervention. Die Geschichte der Wirtschaftspolitik ist eine Geschichte unintendierter Nebenwirkungen selbst durchaus wohlintendierter Interventionen in der Krise. Am Beispiel zunächst auf konkrete Notlagen eng umgrenzter Gruppen abzielender Massnahmen hat dies schon 1929 Ludwig von Mises' «Ölflecktheorem» illustriert: um die Nebenwirkungen des vorigen Eingriffs, etwa eines Höchstpreises für Milch, zu mildern, werden immer weitere Eingriffe notwendig (Rationierung,

Subventionierung, Höchstpreise für andere Güter). Bezogen auf die aktuelle Krise, drängen sich einige Parallelen zu dieser Logik auf. Die Absicht der amerikanischen Regierungen (beider Lager), jedem Bürger den Weg zum Eigenheim durch billigen Kredit bei minimaler Eigenkapitaldeckung und Haftung (auch der Hypothekarkbanken) zu ebnen, mag sozial motiviert gewesen sein – hat aber am Ende des Immobilienbooms eine Kaskade von Folgeproblemen losgetreten, die nun alle Beteiligten, und schlimmer noch: Unbeteiligten, belasten. Gleiches gilt für das jeweils kurzfristig erfolgreiche «Krisenmanagement» der amerikanischen Notenbank, die mit billigem Geld unter grossem Jubel der Börsen immer wieder kleinere Krisen überdeckt hat, dabei aber langfristig einen gefährlich inflationären Ölfleck ins Globale hat wuchern und entzündbar werden lassen.

Wiederwahlrestriktion. Zur Brandstiftung im Ausnahmezustand seitens der Feuerwehren gehört auch das fiskalische Entfachen teurer Strohfeuer in der Absicht, ein wenig Sonnenschein

arden Euro an Geldern anonymer oder gleichsam ungeborener Steuerzahler dafür zu verwenden, dass wählende oder lebende Autobesitzer ihren Wagen verschrotten (was sie entweder ohnehin schon oder sonst noch nicht getan hätten), war, politisch, ein «Erfolg»: hinreichend viele liessen sich gerne auf Kosten aller beschenken. Nun wird diese «Prämie» auf 5 Milliarden Euro aufgestockt, schliesslich müsse die enorme «Nachfrage» auch der anfänglich Zögerlichen gerecht befriedigt werden. Dies bestätigt die Theorie des Sperrklingeneffekts: was einmal als politisch kurzfristig wirksam erkannt wurde, hält wohlfeilen Beteuerungen der Befristung nicht stand – auch wenn es als ökonomisch langfristig schädlich erkennbar ist.

Zurück zum Anfang, zum Fachmann für Ausnahmezustände, Carl Schmitt. Er unterscheidet zwei Motive bei der Erklärung des Ausnahmezustands: die ursprüngliche verfassungsmässige Ordnung in Zeiten der Krise im Kern retten zu wollen, oder eine revolutionäre Ordnung an ihre Stelle zu setzen. «Krisis» heisst «Entscheidung». Im Ausnahmezustand wird allzuleicht die Entscheidung zwischen Extremen gefordert: zwischen konservativer Bewahrung überkommener Ordnungen und Praktiken einerseits oder revolutionärer Negierung oder Umwertung tradierter Ordnungsprinzipien andererseits. So weit sind wir zum Glück noch nicht. Diese Krise ist ein Anlass zur Reform der Spielregeln für alle Akteure in Wirtschaft und Politik: für Investmentbanker, Notenbankchefs und Sozialpolitiker – letztlich für jeden. Weder Marktwirtschaft noch Demokratie muss in einem Ausnahmezustand ausser Kraft gesetzt werden. Beide dauerhaft unübertrffenen Systeme müssen «nur» in dem Sinne reformiert werden, dass der Ausnahmezustand sich nicht perpetuiert oder allzu oft und allzu heftig wiederholt. Beide haben die Kraft dazu.

Diese Krise ist ein Anlass zur Reform der Spielregeln für alle Akteure in Wirtschaft und Politik: für Investmentbanker, Notenbankchefs und Sozialpolitiker – letztlich für jeden.

ins Dunkel der Krise zu bringen. Staatliche Infrastruktur- oder Steuersenkungsprogramme, die jetzt zeitlich vorgezogen werden, aber langfristig ohnehin sinnvoll gewesen wären, sind nicht zu beanstanden. Hier mag die Krise als Chance wirken, dass beim «Alles»-Tun auch etwas getan wird, was dauerhaft wachstumsfördernd wirken könnte. Weit grösser scheint aber die Verlockung zu sein, jetzt das zu tun, was dauerhaft verbrannte Erde hinterlässt. Diese Folgen sind dann aber das Problem der Folgenden – der folgenden Regierungen und der folgenden Generationen von Steuerzahlern.

Dass die deutsche «Abwrackprämie» für Autos ökonomischer (und wohl auch ökologischer) Unsinn ist, ist so offensichtlich, dass diese Massnahme schon nicht mehr unter «unbeabsichtigte Nebenwirkungen» zu diskutieren ist. Eher ist von politisch rational beabsichtigten Wirkungen im Hinblick auf die anstehenden Wahlen auszugehen. Die Logik des Ausnahmezustands hat sich auch hier Bahn gebrochen. Der anfängliche Versuch, zeitlich und umfänglich begrenzt 1,5 Milli-

MICHAEL WOHLGEMUTH, geboren 1965, ist habilitierter Ökonom. Er arbeitet am Walter-Eucken-Institut in Freiburg im Breisgau.

Unser Geld ist aus Papier. Und schnell gedruckt.
Sein Wert beruht vor allem auf Glauben.
Dieser schwindet. In einem «Free-Banking»-System
würde das Geld wieder zu einem realen Wert.

4 Gutes Geld, schlechtes Geld

Thorsten Polleit

Die internationale Wirtschafts- und Finanzkrise ist nicht etwa – wie in der Öffentlichkeit gerne suggeriert wird – ein Versagen der freien Märkte. Ganz im Gegenteil – ursächlich für die Misere ist das Einmischen des Staates in das Marktgeschehen. Die sogenannte «Kreditkrise», die am Anfang der Probleme steht, ist im Kern das konsequente Ergebnis des staatlich beherrschten Kredit- und Geldsystems, in dem staatliche Zentralbanken das Monopol über die Geldproduktion innehaben.

Die Lateiner hätten von einer *creatio ex nihilo* gesprochen: unter dem staatlichen Geldangebotsmonopol, das sich weltweit ausgebreitet hat, können Banken quasi aus dem Nichts Geld durch Kreditvergabe schöpfen. Immer dann, wenn eine Bank einen Kredit vergibt, steigt die Geldmenge.

Das birgt einerseits eine ständige Inflationsgefahr; denn die Geldmenge steigt an, ohne dass dafür die Gütermenge zunimmt, und führt so zu einer nicht leistungsgerechten Verteilung der Einkommen. Andererseits stösst das staatliche System der Kredit- und Geldproduktion durch die künstliche Senkung des Marktzinses Investitionen an, die ohne diese Manipulation nicht angegangen worden wären.

Trübt sich die Konjunktur unverhofft ein, werden die Zentralbanken öffentlich aufgerufen – etwa von Politikern, Wirtschaftsvertretern, Gewerkschaften: jenen «Mainstreamökonomern», die heute an den Universitäten den Ton angeben – die eigentlich notwendige «Bereinigungsrezession» mit einem noch weiteren Absenken des Marktzinses durch ein Ausweiten des Kredit- und

Geldangebots zu «bekämpfen». Doch lässt eine solche Geldpolitik immer noch grössere Ungleichgewichte entstehen, ganz abgesehen davon, dass sie im Zeitablauf zu einem Anwachsen der Verschuldung relativ zum volkswirtschaftlichen Einkommen führt.

Mittlerweile hat sich eine weltweite Überschuldungssituation eingestellt, die historisch gesehen einzigartig ist. Kreditgeber haben angesichts der gewaltigen Kreditpyramide die Sorge, dass Schuldner ihre Verbindlichkeiten nicht mehr bedienen. Deshalb wollen sie fällige Kredite nicht mehr, oder wenn, dann nur zu deutlich höheren Zinsen erneuern. Und gleichzeitig scheinen (Dauer-)Schuldner nicht in der Lage zu sein, fällig werdende Kredite zurückzuzahlen oder höhere Zinsen auf ihre Schulden zu entrichten. Eine denkbar schlechte – besonders da globale – Konstellation.

Die Zentralbanken versuchen – mit noch mehr Kredit und Geld, bereitgestellt zu noch niedrigeren Zinsen –, die von zuviel Kredit, bereitgestellt zu niedrigen Zinsen, heraufbeschworenen Übelstände abzuwenden. Die Regierungen wollen mit Steuergeldern Banken vor dem Kollaps bewahren. Sie stellen ihnen aus Steuergeldern finanzierte Eigenkapitalspritzen zur Verfügung und sprechen Garantien für Bankverbindlichkeiten aus.

Doch nichts von alldem geht an die Wurzeln der Krise. Die wachsenden Geldmengen werden früher oder später die «natürliche» Inflation in die Höhe treiben. Und die finanziellen Lasten steigender Staatsverschuldung werden die Zahlungsfähigkeit und -bereitschaft der Steuerbürger überfordern und letztlich eine Situation heraufbeschwören, in der die Geldentwertung als das «kleinste Übel» angesehen wird – und in «künstlicher» Hyperinflation enden kann.

Das Herumkurieren an den Symptomen der Krise – wie es deutlich wird in den politischen Bestrebungen der «G20», die Akteure auf den Finanzmärkten noch stärker staatlichen Regeln, Geboten und Verboten zu unterwerfen – gefährdet die letzten Reste einer freien Marktordnung. Damit wird der Weg in eine interventionistische Befehls- und Staatswirtschaft geebnet, die die friedvolle internationale Arbeitsteilung und damit Wachstum und Beschäftigung ernsthaft gefährden kann.

Die allseits beklagte Misere auf den Kredit- und Finanzmärkten macht im Grunde unmissverständlich deutlich, dass das staatlich kontrollierte Papiergeldsystem kein nachhaltig verlässliches Geld bereitstellt. Eine Reform der Geldordnung

ist unausweichlich geworden, wenn es gilt, das freie Marktsystem zu erhalten. Das Reformkonzept für gutes Geld lautet «Free Banking», das Privatisieren des Geldes, so wie von den Nationalökonominnen Ludwig von Mises (1881–1973) und Murray N. Rothbard (1926–1995) vorge schlagen.

In einem ersten Schritt könnten dazu die Verbindlichkeiten der Banken in einem festen Umtauschverhältnis an das Gold angebunden werden, das noch in den Kellern der Zentralbanken lagert. Gleichzeitig wäre Geldhaltern das Recht einzuräumen, ihre Guthaben jederzeit in Gold umzutauschen. Auf diese Weise wäre der vorhandene Papiergeldbestand wieder verankert in einem nicht beliebig vermehrbaren Rohstoff. Die Papiergeldwährungen würden zu Denominierungen einer Feingoldmenge.

Die Geldhalter würden die Golddeckung im täglichen bargeldlosen Zahlungsverkehr vermutlich kaum bemerken. Sie könnten wie bisher ihre Zahlungen mit Geldscheinen, Checks, Überweisungen und Internet-Banking abwickeln. Der

sierte Einlagensicherungsfonds die Rolle eines *lender of last resort* übernehmen. Und letztlich würde mit dem durch Rohstoff gedeckten Geld der chronisch auf Pump finanzierte Umverteilungsstaat an die Kandare gelegt, weil das Schuldenmachen in bisherigem Ausmasse kaum mehr möglich wäre.

Ein solcher Regimewechsel würde allerdings einen nicht unbedeutenden Verlust des Tauschwertes des Geldes zum Vorschein bringen. Denn das Gold, das sich in privaten Händen befindet, würde Geldfunktion erlangen – möglicherweise zusätzlich auch weitere Edelmetalle. Die gesamte Geldmenge dürfte durch die Umstellung einmalig ansteigen, und damit auch die Güterpreise. Doch die zutage tretenden Verluste für die Halter des Papiergeldes und der in Papiergeld denominierten Zahlungsverprechen sind ohnehin bereits unwiderruflich entstanden.

Wird nämlich der Weg in die Deflation gewählt, so würden Sicht-, Termin- und Spareinlagen sowie Bankschuldverschreibungen ausfallen, weil diese Verbindlichkeiten nicht mehr (in vollem Umfang) bedient werden könnten. Sollten die Zentralbanken die Verluste der Banken aber durch neu gedrucktes Geld finanzieren, wird daraus unweigerlich eine sehr hohe Inflation erwachsen, die den Geldwert schmälert. Weiten die Regierungen die Staatsverschuldung aus, um den Konjunkturerinbruch abzuwehren und die Verluste der Banken zu bezahlen, wird die offene Rechnung lediglich von der laufenden auf die künftige Generation der Steuerzahler abgewälzt. Spätestens diese werden mit der Schuldenlast konfrontiert sein, deren Begleichung man jetzt mit allen Mitteln ausweichen will.

Der Übergang zum «Free Banking» mit voller (Rohstoff-)Deckung verspräche nicht nur besseres Geld, sondern Konjunkturverläufe würden auch weniger schwankungsanfällig, weil freies Marktgeld Fehlinvestitionen und damit Wirtschaftskrisen entgegenwirkt. Der Spielraum für wachstumsschädliche Marktinterventionen, die regelmässig aus Wirtschafts- und Finanzkrisen erwachsen, würde zurückgedrängt. Damit würde auch die freiheitsbedrohende latente Gefahr monetärer Planwirtschaft entschärft. Freies Marktgeld ist die beste Versicherung gegen die Unbeherrschbarkeit des staatlichen Papiergeldmonopols.

Im einem «Free Banking»-System könnte sich der Zins wieder ungehindert durch Angebot und Nachfrage auf freien Märkten bilden.

Bankensektor wäre liquide, weil er seinen Zahlungsverbindlichkeiten nachkommen kann. Zwar könnte es im Zuge des Regimewechsels zu einzelnen Bankenpleiten kommen; das aber würde die volkswirtschaftliche Geldmenge nicht mehr schrumpfen lassen und also auch nicht die allseits befürchtete Deflation auslösen.

In einem zweiten Schritt könnte das Geldsystem privatisiert werden. Die Marktakteure könnten frei entscheiden, welche Medien als Geld Verwendung finden. Vermutlich würde der Marktstandard, wie in früheren Epochen auch, ein durch Gold und/oder Silber gedecktes Geld sein; aber auch andere Medien wie beispielsweise Platin wären als Gelddeckung denkbar. Banken könnten weiterhin als Anbieter von Einlagen und Krediten auftreten. Sie würden jedoch die Geldmenge nicht mehr durch Kreditwährung erhöhen können.

Die Zentralbanken würden die Hoheit über die Geldmenge verlieren, und der Zins würde sich wieder ungehindert durch Angebot und Nachfrage auf freien Märkten bilden können. Vermutlich würden privatwirtschaftlich organi-

THORSTEN POLLEIT, geboren 1967, ist Honorarprofessor für Finanzökonomie an der Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt.

Schön wär's, wenn die Renditen ins Unermessliche stiegen. Tun sie aber nicht. Und der Mensch bleibt ein eigenartiges Wesen: so gross sein Vertrauen war, so gross ist nun sein Misstrauen. Er ändert sich nicht. Und die Geschichte wiederholt sich.

5 Wir waren reich

Tito Tettamanti

«Quando tutto va male» – «Wenn alles schief läuft» dies ist der Titel eines Romans des verstorbenen Tessiner Schriftstellers Guido Calgari, der von den Nöten und Mühen der Menschen in seinem Heimattal, der Leventina, handelt. Die Wendung kam mir bei der Zeitungslektüre in den letzten Monaten immer wieder in den Sinn: eine Kaskade von schlechten Neuigkeiten, die zunehmend Schlimmeres verkünden. Was geschieht genau?

Dazu eine kurze Vorbemerkung. Hätte man die Finanzkrise vorausgesehen, so hätte sie nicht stattgefunden. Und könnte man sie jetzt schon abschliessend erklären, wäre sie möglicherweise auch schon überwunden. Aber so einfach geht das nicht. Wir stehen erst am Anfang einer intellektuellen Aufarbeitung der Krise, die im Sommer 2007 begann. Ökonomen und Wirtschaftshistoriker werden sich wohl noch während Jahrzehnten damit beschäftigen müssen.

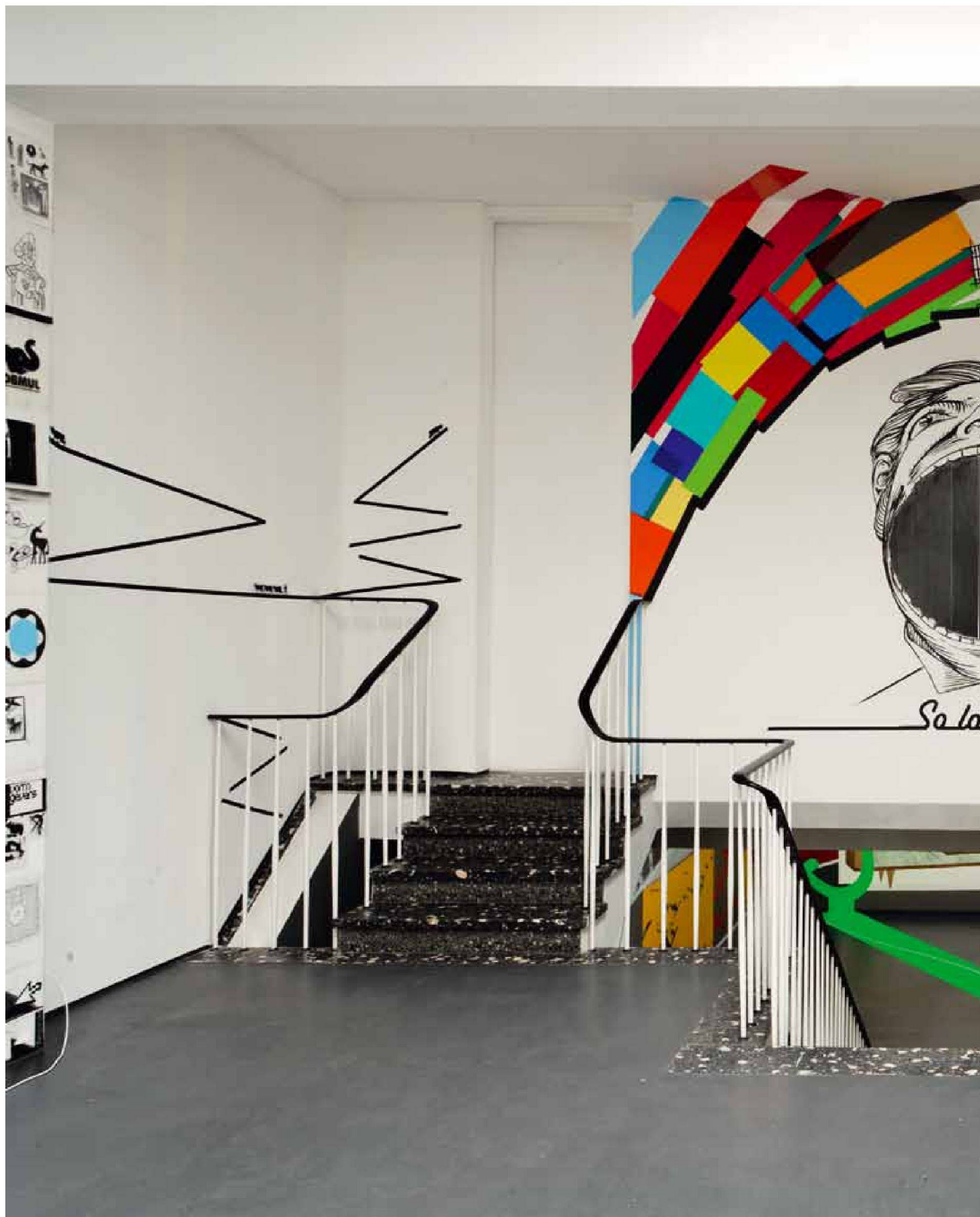
Der Kern der heutigen Krise besteht – auf einen einfachen Nenner gebracht – in einem allseitigen Vertrauensverlust. Alain Peyrefitte («La société de confiance», 1995), aber auch Francis Fukuyama («Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity», 1995) haben in jüngerer Zeit darauf hingewiesen, welche zentrale Rolle das Vertrauen in der Gesellschaft und in der Wirtschaft spielt. Wenn man die Wirtschaft mit

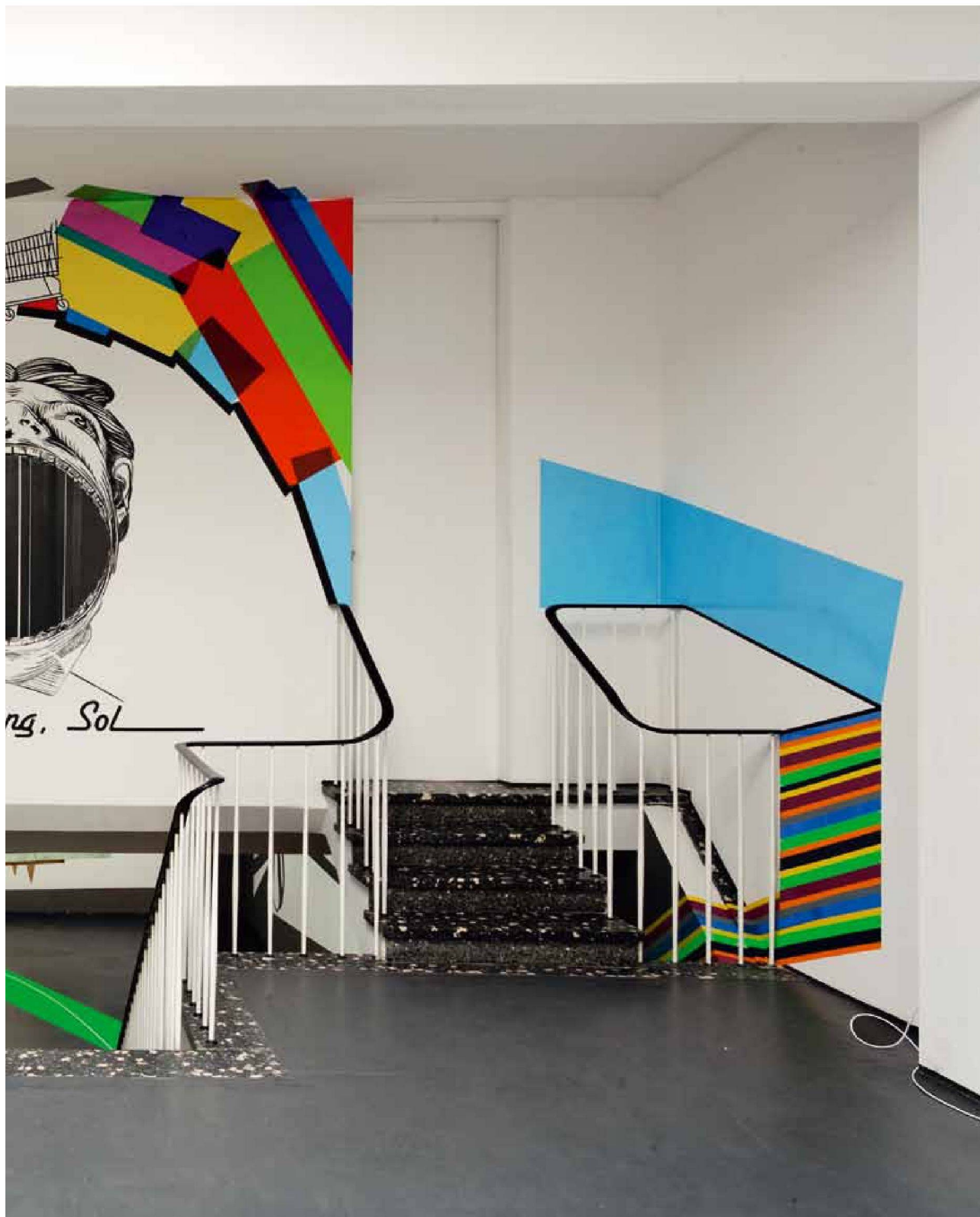
einem menschlichen Körper vergleicht, dann gewährleisten die Finanzinstitute den Blutkreislauf, mit dem das Vertrauen als lebenswichtiger Sauerstoff zu den Zellen transportiert wird. Anders gesagt: ohne Vertrauen droht unserem System der Erstickungstod.

Wir leben in hochgradig arbeitsteiligen Gesellschaften. Der Mechaniker, der mein Auto repariert, versteht mehr davon als ich. Wenn ich ihm mein Auto überlasse, muss ich ihm vertrauen. Täglich finden Hunderte Millionen von Transaktionen statt, weil die Leute darauf vertrauen, dass die Versprechen (auch die Zahlungsverprechen) gehalten werden. Es gibt keine Kreditverleihung ohne das gegenseitige Vertrauen zwischen Kreditinstitut und Kunden. Wäre dem nicht so und horteten alle Menschen ihr Geld unter der Matratze, so würde dies nicht nur die Finanzkreisläufe, sondern die Wirtschaft als Ganzes lahmlegen.

In einer zivilisierten Gesellschaft ist man geneigt, den andern zu vertrauen. Dies gilt freilich nicht immer und auch nicht für immer, sondern stets bis auf weiteres. Vertrauen muss immer wieder neu verdient werden, und Vertrauen muss auch stets gegenseitig kündbar sein. Fehlt dieser Rest an Misstrauen, wird Vertrauen also blind, wächst die Gefahr, dass die Situation ausser Kontrolle gerät. Denn wenn alle allen vertrauen, wird jemand (und noch jemand und noch jemand) irgendwann dieses blinde Vertrauen ausnützen, und noch schlimmer: wo blindes Vertrauen herrscht, stellt niemand mehr kritische Fragen. Es ist deshalb nur eine Frage der Zeit, bis auf eine Phase blinden Vertrauens eine Vertrauenskrise folgt – das ausgeblendete Misstrauen schlägt mit um so grösserer Kraft zurück. Genau das spielt sich gegenwärtig ab.

Wie konnte es dazu kommen? Die Finanzbranche hat in den letzten Jahren versucht, das Kreditvolumen in der Wirtschaft kontinuierlich zu erhöhen. Sie mobilisierte die Ersparnisse der Privaten, indem sie ihnen versprach, sie durch immer neue Strukturen und Instrumente (Derivate) an den Finanzgeschäften teilhaben zu lassen. Auch die öffentliche Hand liess sich nicht zweimal bitten, ihre Gelder in Anlagen zu investieren, die hohe Gewinne verhies. Ein weiteres wurde von der Tiefzinspolitik der Zentralbanken (vor allem der amerikanischen Notenbank) bewirkt, die auf der Überzeugung beruhte, man hätte das Gespenst der Inflation für alle Zeiten unter Kontrolle. Wenn man sich ferner vergegenwärtigt, dass auf den internationalen Märkten neue Akteure auftraten, die die kumulierten Erspar-





«So Long Sol», Klebband, Folie, Holzkohle, 410 x 740 cm, 2007, Galerie Figge von Rosen, Köln

nisse der aufstrebenden Länder gewinnbringend anlegen wollten (zum Beispiel China mit 2000 Milliarden Dollar Reserven, oder die Golfstaaten), lässt sich leicht ermessen, dass es auf dem Markt in den letzten Jahren mehr flüssige Mittel und Kredite gab als interessante Investitionsmöglichkeiten. Überbordende Liquidität führt erfahrungsgemäss zu Investitionen, die sich letztlich als blosses Wetten auf steigende Preise entpuppen. Wir alle waren reich – reich bloss auf dem Papier. Dieser Mechanismus wiederholt sich leider wider alle Vernunft und Erfahrung in der Geschichte immer wieder.

Dazu kommt, dass die moderne Informationstechnologie zu einer exponentiellen Beschleunigung der Finanztransaktionen beigetragen hat. Computergestützte mathematische Modelle haben die Illusion geschaffen, dieses ganze komplexe Szenario liesse sich berechnen und beherrschen. Man glaubte (oder wollte glauben), es gehe generell um kalkulierbare Risiken. Eigentlich hätten alle Beteiligten und Betroffenen auch diesbezüglich gewarnt sein müssen. Der Long-Term-Ca-

verrückt. Den Rest der Geschichte kennen wir: der Staat spielte sich als Retter in der Not auf, der versprach, das Vertrauen wiederherzustellen. Die Politiker erkannten die Gelegenheit, sich durch grosszügige Versprechen zu profilieren. Viele Menschen, die viel Geld verloren hatten und wie aus einem bösen Traum erwachten, glaubten ihnen und vergassen darob, dass sich das Vertrauen nicht per Dekret herstellen lässt.

Was ist zu tun? Zunächst müssen wir uns alle auf gewisse Prinzipien zurückbesinnen, die letztlich auf dem gesunden Menschenverstand beruhen.

Erstens: wer einen Kredit beansprucht, steht in einer finanziellen Schuld. Ein zu leichter Kreditzugang nährt die Illusion, bestehende Schulden liessen sich durch immer neue Schulden refinanzieren, da letztere ja durch Güter gedeckt seien, deren Wert ständig steige. In Wahrheit sollte man keine Schulden machen, wenn man nicht gewillt ist, sie innert nützlicher Frist zurückzuzahlen. Woraus umgekehrt folgt: am besten investiert man bloss jenes Geld, das man gespart hat.

Zweitens: Banker sind keine Alchimisten. Es gibt keine Methode, und sei sie mathematisch noch so ausgeklügelt, die es erlaubt, aus Dreck Gold zu machen. Es gibt bloss Instrumente, die so komplex sind, dass sie die menschliche Vernunft überfordern – wobei es ein Gebot ebendieser Vernunft wäre, die Finger von Geschäften zu lassen, die sie nicht versteht.

Drittens: Risiko und Rendite verhalten sich proportional zueinander. Je höher die mögliche Rendite, desto höher ist das faktische Risiko. Diese Relation funktioniert wie ein Naturgesetz und lässt sich durch keine Verstandesakrobatik ausser Kraft setzen.

Viertens: nehmen wir den Menschen, wie er nun einmal ist. Er profitiert, wenn er kann, und er denkt zweimal nach, bevor er handelt, wenn er sich nicht um die Konsequenzen seines Tuns drücken kann. Der Glaube an einen Menschen, der sich durch zusätzliche Gesetzesnormen und Regulierungen zähmen lässt, blendet die Tatsache aus, dass alle wirtschaftlichen Akteure – und das gilt nicht nur im Finanzbereich – sehr findig sind, wenn es um das Aufspüren von Gesetzeslücken und Ausweichmöglichkeiten geht.

Die Bankenbranche ist der wohl am meisten regulierte Sektor unserer Wirtschaft. Weitere Regeln fördern nur ebenjene Kultur des Lavierens und des Delegierens von Verantwortung, die massgeblich zur Krise beigetragen hat. Es braucht

Überbordende Liquidität führt erfahrungsgemäss zu Investitionen, die sich letztlich als blosses Wetten auf steigende Preise entpuppen.

pital-Hedgefonds der beiden Ökonomen Myron Samuel Scholes und Robert Merton, die für ihre finanzmathematischen Arbeiten zur Bewertung von Finanzoptionen 1997 den Nobelpreis erhielten, ist ja bekanntlich glorios gescheitert. 1998 wurde er in einer damals unglaublichen Staatsaktion in der Höhe mehrerer Milliarden Dollar gerettet.

Die aktuelle Krise entstand im Umfeld des US-amerikanischen Hypothekengeschäfts, doch hätte sie auch in einem andern Bereich ausbrechen können. Als sich im Zuge der überbordenden Liquidität herausstellte, dass einige Investitionen bloss eine Wette auf steigende Preise waren, begann das Misstrauen um sich zu greifen. Und zwar so lange, bis es zuletzt alle Arten von Geschäften und Investitionen kontaminiert hatte. Die Preise fielen. Wer seine Investitionen zu einem Grossteil über Kredite getätigt hatte, geriet in Zahlungsschwierigkeiten, allen voran die Banken. Die Liquidität wurde plötzlich knapp, es kam zu Notverkäufen von Unternehmern, Investoren, Aktionären und Schuldern. Die Preise purzelten weiter. Die Finanz- und Wirtschaftswelt spielte

nicht noch mehr Regulierung, sondern einen institutionellen Rahmen, der dafür Gewähr bietet, dass die Menschen die Konsequenzen ihrer Entscheidungen zu tragen und damit die Chance haben, immer wieder ihre eigenen Lehren zu ziehen.

Aus der aktuellen Krise sollten folgende konkreten Lehren gezogen werden. Zunächst in der Wirtschaft. Um die Aufblähung des Marktes durch zuviel liquide Mittel künftig zu verhindern, muss vor allem das Verhältnis zwischen Eigenmitteln und Bilanzsumme (Verpflichtungen) der grossen Banken angepasst werden. Das bedeutet mehr Eigenkapital der Banken, also weniger Gewinn für die Aktionäre. Es bedeutet weniger Kreditvergabe, also weniger Mittel für Hedge-Fonds und Private-Equity-Gesellschaften, die in nächster Zeit zweifellos einen radikalen Bereinigungsprozess durchzustehen haben. Das bedeutet aber auch weniger Mittel für die Industrie- und Geschäftstätigkeiten und weniger Mittel für die privaten Haushalte. Dies wiederum heisst, dass die Firmen weniger investieren und dass insgesamt weniger konsumiert wird. All dies mündet in eine Rezession, die wohl länger dauern wird, als vielen lieb ist. Sie lässt sich jedoch nicht vermeiden, auch nicht durch staatliche Interventionen. Was verlorengegangen ist, muss neu erwirtschaftet werden – anders geht es nicht.

Für den Staat führt dies zu folgenden politischen Konsequenzen. Die Illusionen des Staatsinterventionismus feiern ein grosses Comeback. Der Glaube an die staatliche Allmacht ersetzt zur Zeit den in der Finanzbranche bis vor kurzem vorherrschenden Glauben an eine vollständige Kontrolle durch mathematische Modelle. Zunächst griffen die Staaten den Banken unter die Arme, um einen Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern. Mittlerweile haben sie begonnen, sich in die Geschäfte der Banken einzumischen oder die Banken zu verstaatlichen. Damit einher geht die Versuchung, durch Kreditvergabe einzelne Industrien zu stützen. Umgekehrt versuchen einzelne Industrien um jeden Preis, in den Genuss staatlicher Unterstützung zu kommen. Der Wettbewerb um Staatsbeihilfen ist voll im Gange, ein neues korporatistisches Wirtschaftssystem zeichnet sich ab.

Die freie Marktwirtschaft hingegen gerät weiter unter Beschuss; es gehört heute selbst unter bürgerlichen Politikern zum guten Ton, den Markt zu verteufeln. Darüber hinaus haben sich die Staaten mit Beträgen in unglaublichen, für die menschliche Vernunft kaum mehr fassbaren Höhen verschuldet. Die Politiker, die gegenwärtig

das Sagen haben, nehmen es gelassen. Die Folgen der Verschuldung wie auch des Korporatismus werden von künftigen Generationen zu tragen sein.

Besonders interessant sind die geopolitischen Konsequenzen. Der Schwerpunkt einer multipolaren Welt, die auf der Suche nach einem neuen Gleichgewicht ist, verschiebt sich in Richtung Asien; aber auch Investoren aus dem Mittleren Osten engagieren sich vermehrt im Westen. Wir werden mit Gesellschaften konfrontiert, die sich durch hohe Geburtenraten und eine durchschnittlich jüngere, fleissigere, bildungs- und sparwilligere Bevölkerung auszeichnen. Der Westen, der in den letzten Jahrhunderten den Ton angegeben hat, kann seine beherrschende Position nur behaupten, wenn er auf die eigene Kompetenz und Innovationskraft setzt. Leider hat jedoch die Krise unsere Grundlagen erschüttert und unsere Glaubwürdigkeit vermindert. Sie hat uns gezwungen, in Asien und im Mittleren Osten aus einer Position der Unterlegenheit heraus um Geld zu bitten. Dazu nur ein Beispiel: die Verei-

Der Wettbewerb um Staatsbeihilfen ist voll im Gange, ein neues korporatistisches Wirtschaftssystem zeichnet sich ab.

nigten Arabischen Emirate und Singapur verfolgen zwar keine Expansionsziele, doch verfügen sie durch ihr finanzielles Engagement im Westen über eine Autorität, die immer offensichtlicher wird. Es wird sich zeigen, wie konstruktiv wir damit umgehen können.

Wir tun gut daran, jene Machtverschiebung zu beobachten, die der britische Historiker Arnold J. Toynbee (1889–1975) schon vor mehr als einem halben Jahrhundert meisterhaft analysiert hat. Toynbee versuchte zu erklären, warum sich im Lauf der Geschichte einzelne Kulturen gegenüber andern durchsetzen. Sein Schluss: das Unterscheidungsmerkmal liegt nicht in irgendwelchen abstrakten Ideen oder Gesetzmässigkeiten, sondern im Willen zum Sieg (und der Bereitschaft der Menschen, für den Sieg alles zu geben). Toynbees These wird heute von vielen Sozialwissenschaftlern verworfen: sie sei unseres hohen Entwicklungsstands und unseres überlegenen Wohlstandsniveaus nicht würdig. Ich sehe dies anders. Wer so vom hohen Ross herab argumentiert, trägt dazu bei, dass unser Vorsprung noch schneller schwindet.

TITO
TETTAMANTI,
geboren 1930, ist
Anwalt und Financier.

Das Finanzsystem hat sich von der realen Welt entfernt. Nach dem Kollaps sollen die Staaten es mit Steuergeldern und Regulierung von oben retten. Dabei lehren fünfzig Jahre Erfahrung im Bankgeschäft: Gesundung kann nur von unten kommen.

6 Vom Weg aus der Krise zum Weg in die Zukunft

Karl Reichmuth

Vor eineinhalb Jahren, um Weihnachten 2007, schrieb ich meine Gedanken zum Büchlein «Weg aus der Finanzkrise» nieder. Die Analyse der Finanzwelt brachte mich damals zur Überzeugung, dass wir Entscheid und Haftung wieder zusammenführen müssten, um die Finanzkrise zu bewältigen, die sich seit Mitte 2007 abzeichnete.

Seit der letzten Hypothekarkrise im Westen, zwischen 1991 und 1994, hatte das globale Finanzsystem von der realen Welt abgehoben. Die Ursache für diese Fehlentwicklung war das auf Kredit beruhende Geldsystem. Geld als Tauschmittel wurde zur künstlichen Ware, die sich ohne Bezug zu den Kreditnehmern, also nahezu losgelöst von den Basiswerten, handeln liess. Dies führte, zusammen mit der gewaltigen Überschuldung in den westlichen Industriestaaten, letztlich zur heutigen Finanzkrise.

Im Juni 2008 war die Arbeit am Buch endlich abgeschlossen; es kam im Verlag NZZ Libro heraus. Nicht abgeschlossen war die Krise – im Gegenteil: sie brach im September, nach dem Debakel von Lehman Brothers, erst richtig aus. Dabei nahm sie Ausmasse an, die ich beim Ordnen meiner Gedanken zu Weihnachten 2007 noch nicht für möglich gehalten hätte. Schliesslich traf der Betrug von Bernard Madoff leider auch unsere Bank. Schwerer als die Einbusse von acht Prozent, von der unser Fonds Reichmuth Matterhorn betroffen wurde, schmerzte uns dabei der Verlust des Vertrauens, das wir unseren bewährten Geschäftspartnern entgegengebracht hatten.

Während Anfang 2008 erst einzelne Rufer in der Wüste warnten, begannen in der zweiten Jah-

reshälfte alle an Wirtschaft interessierten Journalisten über die Krise zu schreiben. Die Hilfspakete der Staaten für die Banken liessen die Politik und die Medien nach mehr Vorschriften und Überwachung für das Finanzsystem rufen. Gerade die Überregulierung dürfte jedoch zu den nächsten Krisen führen. Statt mehr Gesetze und Regeln zu erlassen – was bei der weitverbreiteten Haltung «*rules are for fools*» vorwiegend zu aufwendiger Suche nach Schlupflöchern führt – müssen wir auf allen Ebenen eine neue Verantwortungskultur pflegen, beseelt von der Überzeugung, dass es eher durch Verändern der Denkhaltung von unten nach oben als durch dirigistische Massnahmen von oben nach unten zu einer Gesundung des Finanzsystems kommt.

Wie sind, eineinhalb Jahre später, die Überlegungen aus meinem Buch weiterzuführen? Ich deute es an, indem ich sechs Gedanken-Setzlinge pflanze. Dabei halte ich mich an das leserfreundliche Schema meines Büchleins, für jeden Abschnitt zuerst die Situation zu beschreiben, darauf eine Lösung vorzuschlagen und schliesslich ein Fazit zu ziehen.

1. Feste Burg oder Luftschloss?

Rückblick:

«Das Wesen des Staates», schrieb Friedrich Engels, «ist die Angst der Menschen vor sich selber.» Diese Angst herrschte im zweiten Halbjahr 2008. Fraglos war es richtig, dass angesichts der Panik der Staat zu Hilfe kam. Nur er konnte die Angstpsychose eindämmen. Ebenso fraglos müssen jedoch alle in der industrialisierten Welt wieder zum Vertrauen in die Marktwirtschaft, also in das rationale Handeln der Leute, zurückfinden. Psychosen hemmen das klare Denken. Verharnte die Gesellschaft in der Angst, wäre die Wohlstandsgesellschaft am Ende.

Eine wahre Geschichte veranschaulicht das Problem. Ein vermögender Kunde der UBS holte 7 Millionen Franken in bar ab. Sogar die Banknotenzählmaschine brauchte dafür mehr als eine Stunde. Die Notenmaschine bei der Kantonalbank, wo der Kunde seine Millionen einzahlte, lief wiederum gleich lang. Weil die Kantonalbank mit diesen 7 Millionen und vielen weiteren hereingeschwemmten Millionen nichts anzufangen wusste, deponierte sie das Geld bei der Nationalbank. Und diese musste es an die UBS weiterleiten, um sie vor der Illiquidität zu retten. Denn die UBS ist eine *money center bank*, ein grosser Teil des Zahlungsverkehrs unseres Landes hängt von ihr ab.

Dieses Beispiel zeigt auf, dass der Verlust des Vertrauens die Kreditvergabe im Bankensystem stark stören, ja vorübergehend fast lahmlegen kann. Zu noch krasserem Folgen führte der Unterbruch im Geldkreislauf im Fall einer kleinen Regionalbank. Diese vergab seit Jahrzehnten nur gutüberlegt Kredite an das heimische Gewerbe sowie an solide «Häuslebauer» in Form erster Hypotheken. Trotz ihrem sehr guten Kreditportefeuille bekam diese Regionalbank kein Geld mehr, denn im zweiten Halbjahr 2008 galt nur noch als sicher, was den Staatsstempel trug!

Lösung:

In einer ähnlichen Krise beschloss Schweden, allen Banken eine Staatsgarantie zu geben, um für die nationale Wirtschaft die lebenswichtige Durchblutung mit Geld zu gewährleisten. Auch ich habe nichts gegen den Staat einzuwenden, wenn er Patienten am Leben erhält. Sobald die Patienten gerettet sind, muss sich der Arzt aber wieder zurückziehen. Der schwedische Staat beschränkte seine generelle Bankgarantie auf zwei Jahre und verlangte für die Staatsgarantie von den Banken als Entschädigung eine Bürgschaftskommission, um Wettbewerbsverzerrungen vorzubeugen: Privilegien für einzelne Banken können, wie das Beispiel der Regionalbank zeigt, nicht nur den Aktionären, sondern sogar ganzen Regionen der anderen Banken massiv schaden.

Wer soll Vertrauen schaffen, wenn nicht der Staat, der zumindest zeitweilig die Solidarität erzwingt? In einer globalisierten Welt kann jedoch kein Staat die Geldwertstabilität gewährleisten. Die Verschuldung der Staaten weckt bereits jetzt Zweifel, ob die Staaten, auch die grossen und bedeutenden, ihre in der Krise nochmals aufgeblähten Versprechen je würden halten können. Ist die feste Burg der vermeintlichen Staatssicherheit letztlich nur ein Luftschloss?

Die Geschichte zeigt übrigens: immer wenn Staaten zuviel Geld pumpen konnten, folgten darauf Währungsumwälzungen. Deshalb empfehle ich eine starke Übergewichtung der Realwerte. Ausgerechnet beim Staat klaffen Entscheid und Haftung nämlich am weitesten auseinander; die Politiker können für kurzfristig populäre Massnahmen sorgen, ohne sich um die langfristig desaströsen Folgen zu kümmern. Und wenn die Marktkräfte trotz der Tendenz zu gefährlicher Überregulierung obsiegen, ist es erst recht richtig, die gegenwärtig zu tiefen Preisen gehandelten Realwerte wie Aktien und Immobilien zu bevorzugen.

Fazit:

Die Erkenntnis tut Not, dass man den Marktkräften langfristig vertrauen kann, um den irreführenden Glauben an die Sicherheit und Allmacht des Staates wieder abzubauen.

2. Eigenverantwortung oder Enteignung?

Rückblick:

Mit ihrer Maxime, Freiheit, Gleichheit und Brüderlichkeit zu fördern, führte die Französische Revolution dazu, dass sich der Wohlstand in den letzten 200 Jahren in alle Welt verbreitete. Inzwischen müssen wir uns bereits fragen, ob die Übertreibungen der sozialen Marktwirtschaft diesen Erfolg gefährden.

Die Grundlage des Wohlstandes, das Eigentum, wird zunehmend unterhöhlt. Für Schweizer lässt sich dies gut anhand unserer beruflichen Vorsorge erklären. Das Pensionskassen-Obligatorium wurde 1985 eingeführt. Unsere Altersvorsorge beruht seither auf drei Säulen: auf der AHV als Minimalvorsorge für das Alter, den so-

Die Geschichte zeigt: immer wenn Staaten zuviel Geld pumpen konnten, folgten darauf Währungsumwälzungen.

lidarisch ausgerichteten Pensionskassen und der Eigenvorsorge. Nur die letzte ist noch eigentumsfreundlich; die zweite Säule hat das gesunde Mass zwischen Eigenverantwortung und enteignenden Vorschriften verloren. Die Gesetzgeber haben als «Schützer von Beruf» den zu Schützenden die eigenverantwortliche Einflussnahme weitgehend entzogen.

Das Gesetz über die berufliche Vorsorge (BVG) erfasst 97 Prozent der Schweizer Arbeitnehmer. Seine Vorschriften zwingen die Kassenverwalter dazu, das Geld eines Dreissigjährigen genau gleich anzulegen wie jenes eines unmittelbar vor der Pension Stehenden. Dabei hat der Dreissigjährige einen Anlagehorizont von über 30 Jahren; er könnte also seine Sparbeträge vermehrt in Aktien, Immobilien und anderen realen Beteiligungen anlegen, deren Wert sich über die Zeit vermehrt.

Zu allem Übel der gleichmacherischen Anlagevorschriften kommt die Krankheit unserer Zeit, den Anlageerfolg nur noch kurzfristig, also über zwölf oder weniger Monate zu beurteilen, statt dem Lebenszyklus entsprechend. Deshalb ergeben internationale Vergleiche ausgerechnet für

das Bankenland Schweiz ein tristes Performance-Resultat. Insbesondere bei den in den USA von Firmen, nicht dirigistisch vom Staat geführten Pensionskassen ist der Anlageerfolg im Durchschnitt fast doppelt so hoch wie in der Schweiz. Dort wird dem Aktiensparen weit grösserer Wert beigemessen, als es hier in der Schweiz erlaubt ist.

Ein aktuelles Beispiel solch antieigenverantwortlicher Tendenzen brachten die sogenannten Pensionskassenexperten im Verbund mit den Gesetzgebern in Bern zustande. Seit dem 1. Januar 2009 müssen Guthaben im Freizügigkeitsfall, also wenn jemand den Job wechselt oder verliert, in oft undurchschaubare Kollektiv-Anlagen investiert werden. Bisher konnte ein Arbeitnehmer oder ein Selbständigerwerbender in diesem Fall sein BVG-Guthaben als Ersthypothek in seinem eigenen Haus anlegen, gemäss der helvetischen Tradition, dass ein lastenfreies Haus eine der besten Vorsorgeinvestitionen ist. Solche Vorschriften des Staates zeugen von schleichender Enteignung der Bürger.

Seit dem 1. Januar 2009 müssen Guthaben im Freizügigkeitsfall in oft undurchschaubare Kollektiv-Anlagen investiert werden.

Lösung:

Im letzten Beispiel bewahrheitet sich die alte Weisheit, dass ein schlechtes Gesetz immer neue schlechte Gesetze gebiert. Gerade weil weltweit die Staaten als Retter in der Not eingreifen, müssen wir jeder Regulierungstendenz skeptisch begegnen. Sogar das bereits bestehende Mass an Regulierung ist zu reduzieren; denn ausgerechnet die am stärksten regulierte Branche, die Finanzindustrie, hat am schlimmsten versagt.

Fazit:

In einer direkten Demokratie wie der Schweiz müssen die Bürger die Regulierungsskepsis einerseits und die Eigenverantwortung andererseits fördern. Der Wille zur Eigenverantwortung wächst ebenfalls eher von unten nach oben – zu süß ist den Regulierenden die Macht, als dass man diese Korrektur von oben nach unten erwarten dürfte.

3. Wettbewerb oder Staatsdirigismus?

Rückblick:

Ein Hauptgrund der Finanzkrise war das zu günstige Geld, das die Märkte weltweit antrieb. Die

Banker, die als die Hauptschuldigen gelten, waren weniger Urheber als – für kurze Zeit – Profiteure dieser Fehlentwicklung. Sie nützten nur aus, dass die Kapitalressourcen falsch zugeteilt wurden, wie immer in der Geschichte, wenn der Staat zuviel dreinredet.

Die grössten Sünder im Hypothekendebakel der USA waren die beiden halbstaatlichen Hypobanken Freddy Mac und Fannie Mae, die vor allem unter der Regierung von Präsident George W. Bush das Wohneigentum fördern sollten. Zusätzlich pumpeten die Staatslenker, zusammen mit Greenspan als Notenbankpräsidenten, in vier aufeinanderfolgenden Fällen unglaubliche Geldmengen ins Finanzsystem: 1991 nach der Savings-&-Loan-Krise, 1998 in der Asienkrise, 2000 nach dem Platzen der Dotcomblase, und vor allem nach dem 11. September 2001, dem Angriff auf die Zwillingstürme in New York. Nur so konnte es zu dieser grössten Immobilienblase der Geschichte kommen.

Entscheidend für die Katastrophe war meines Erachtens, dass mehr als die Hälfte des Hypothekenvolumens gleichsam durch Staatsgarantien für Freddy Mac und Fannie Mae gedeckt war. Dies führte zu einem ruinösen Wettkampf unter den Banken. Die privaten Institute konnten deshalb nicht genügend Reserve schaffen, um bei einem Einbruch der Immobilienpreise ohne staatliche Hilfe weiterexistieren zu können. Der amerikanische Staat musste also die Banken retten, weil er sie zuvor durch die Konkurrenz mit den halbstaatlichen, nicht durch die wahren Bürgschaftskosten belasteten Instituten geschwächt hatte.

Lösung:

Als anschauliches Beispiel nehme ich die Schwyzer Kantonalbank. Diese hat eine Bilanzsumme von 10 Milliarden Franken. Davon sind 7 Milliarden Einlagen der Bürger, durch Staatsgarantie gedeckt. Die Kantonalbank liefert dem Staat jährlich 35 Millionen Franken Gewinn ab. Das entspricht lediglich 3,5 Prozent auf dem ausgewiesenen Eigenkapital von 1 Milliarde. Wenn die Kantonalbank für die 7 Milliarden Einlagensicherung nur ein halbes Prozent Bürgschaftsgarantie (gleich 35 Millionen) zahlen müsste, bekämen auch andere Banken die Chance, vermehrt Spareinlagen zu sammeln.

Auch die per 2009 auf 100'000 Franken erhöhte Einlagensicherung sollte den Wettbewerb nicht verzerren, sondern fördern. Sie ist also abzugelten: jene Sparer, die die Staatsgarantie beanspruchen, bekämen ein halbes Prozent weniger, jene hingegen, die genügend Vertrauen in ihre Bank aufbringen, könnten sich für ein halbes

Prozent mehr Ertrag entscheiden. 0,5 Prozent mehr Zins bedeutet bei den gegenwärtig tiefen Sätzen von unter 1 Prozent gut 50 Prozent Mehrertrag. Über den Preis lässt sich bekanntlich die Eigenverantwortung am ehesten beeinflussen.

Fazit:

Die Finanzkrise von 2008 birgt eine grosse Chance, das System dank mehr Wettbewerb resistenter zu gestalten. Mehr Wettbewerb folgt aus mehr Eigenverantwortung einerseits und weniger Wettbewerbsverzerrung anderseits.

4. Auf Kredit oder auf Werten beruhendes Geldsystem?

Rückblick:

Das Geld hat verschiedene Funktionen, vor allem als Tauschwert und zur Wertaufbewahrung. Leider ist aber heute das Geld einfach zum wichtigsten Verständigungsmittel geworden: fast alles und jedes wird in Geldwert gemessen.

Der Vermischung der beiden Hauptfunktionen, Tausch- und Wertaufbewahrungsmittel, sowie der Nebenfunktion als Massstab, widmete ich mich, zusammen mit meinem Sohn Rémy, der als Student meine These statistisch untermauerte, im Büchlein «RealUnit® – Zur Quelle der Geldwertstabilität», 2001 im Otto Verlag erschienen.

Lösung:

Der RealUnit® beruht zu zwei Dritteln auf Konsumwerten (dem Geld als Tauschmittel und Massstab) und zu einem Drittel auf den Preisen der Investitionswerte (dem Geld zur Wertaufbewahrung). Diese Aufteilung entspricht dem Alltag in allen Industriestaaten. Deren Bruttoinlandprodukt setzt sich zu rund 60 Prozent aus Konsum und zu 40 Prozent aus Investitionen zusammen. Auch die Aufteilung in zwei Drittel Inland- und ein Drittel Auslandpreise entspricht dem Import-/Export-Verhältnis in den meisten OECD-Ländern.

Nach dem Erscheinen des Büchleins zum RealUnit® investierte ich persönlich eine Million Schweizer Franken aufgrund dieses Prinzips, das sich als private Währung wie auch als passiver Investitionsfonds für Sparer und Vorsorger eignet. Damit schlug ich die Performance von Sparheften, aber auch der Strategiefonds der Banken deutlich. Nach meinen über fünfzig Jahren Bankerfahrung muss ich leider feststellen, dass der Sparer bei der Wertaufbewahrung stets betrogen wurde, entweder durch die Inflation auf den Konsumwerten bis Mitte der 90er Jahre oder

durch die Inflation der Investitionswerte, also vor allem Aktien und Immobilien, ab 1994.

Ich bin daran, meinen in sieben Jahren erprobten Indexfonds über eine Drittbank anzubieten; denn die Privatbankiers Reichtum richten sich auf Vermögende aus. Diese können, langfristig denkend, höhere Risiken eingehen und einen auf ihre persönlichen Ziele ausgerichteten Anlagemix zusammenstellen. Die Sparer hingegen mussten sich bis jetzt immer auf die von den Staaten versprochene, aber nie eingehaltene Wertaufbewahrungsgarantie verlassen. Nur dank Strategiefonds mit hohen Kosten und starken Wertschwankungen konnten sie am Wirtschaftswachstum teilhaben.

Fazit:

Auch hier ist es wohl die beste Lösung, von unten nach oben für bessere Angebote zu sorgen. Die Konkurrenz der Systeme hilft eher, grosse Krisen zu vermeiden, als alle gutgemeinten obrigkeitlichen Eingriffe staatlicher Regulatoren.

Die Finanzkrise von 2008 birgt eine grosse Chance, das System dank mehr Wettbewerb resistenter zu gestalten.

5. Führung über Zahlen oder Menschen?

Rückblick:

Die Kritiker meines Büchleins «Weg aus der Finanzkrise» meinten oft, den von mir beschriebenen Weg könnten nur kleine Unternehmen beschreiben. Wie bisher begründet, gesundet das Finanzsystem weniger aufgrund neuer Vorschriften als vielmehr mit einer neuen, beziehungsweise wieder auf die alten Werte ausgerichteten Geisteshaltung. Und dieser Wandel muss in der Führungskultur der Banken beginnen, gerade auch der grossen. Bisher beherrschte der Glaube an die Zahlen das tägliche Leben jedes Bankangestellten. Nicht sein Erfolg für den Kunden, sondern sein Beitrag zum Erfolg der Bank bestimmte seinen Lohn.

Wir wählten 1995 für unsere Bank bewusst die Struktur «mit unbeschränkter Haftung». Damit wollten wir allen, die uns ihr Vermögen anvertrauten, auf einfache Art das innerste Wesen des Finanzsystems vermitteln: Vertrauen. Es entspricht leider dem Geist der Zeit, dass sogar das Vertrauen oft auf Zahlen beruht. So galt die Formel «Je grösser die Bilanzsumme, desto grösser die Sicherheit». Mit diesem Irrtum hat

die Finanzkrise glücklicherweise aufgeräumt. Es waren die Grossen, die in Schwierigkeiten kamen, nicht die Kleinen.

Lösung:

Wir müssen das Gewicht vom Führen über Zahlen wieder zum Führen über Menschen verlagern. Das erfordert bei der Auswahl der Führungspersonen hohe Sorgfalt. Diese müssen ihre Teams mit dem eigenen Beispiel voranbringen. Gegenüber der Begründung einer Qualifikation mittels Statistik, meist von einer Stabsstelle anonym geliefert, ist die Qualifikation aufgrund des persönlichen Eindrucks aufwendiger – aber für alle Beteiligten befriedigender, weil statt der kurzfristigen Vorgaben die langfristigen Ziele des Unternehmens im Zentrum stehen.

Fazit:

Dank dem Führen über Menschen wandelt sich die Geisteshaltung bis hin zur Einstellung gegenüber dem Kunden. Die Verantwortung für die Ziele, also zumeist Werterhalt und kaum Spekulation, prägt die ganze Unternehmenskultur.

6. Geld als Medium oder Geld als Ziel?

Rückblick:

Nach über fünfzig Jahren im Bankfach schämte ich mich, als ich Ende 2008 sogar bei gut diversifizierten Portefeuilles Einbussen von 12 bis fast 20 Prozent rapportieren musste. Selbstverständlich konnte ich darauf hinweisen, dass dies aus den irrationalen Marktverhältnissen seit Oktober 2008 folgte und wir mit einem durchschnittlichen Verlust von rund 16 Prozent immer noch besser abschnitten als die meisten Konkurrenten und sogar der Pensionskassenindex.

Solche Vergleiche trösten aber kaum jemanden. Viel mehr Erfolg hatte ich – zu meiner eigenen Überraschung –, wenn ich die Kunden mit der Behauptung verblüffte, sie seien reicher geworden, weil sie weniger verloren hätten als die Märkte im Durchschnitt. Sie könnten nun beispielsweise, weil wir die ursprüngliche Aktienexposition von rund 40 Prozent seit Anfang 2007 auf 20 Prozent abbauten, ihre Aktienallokation zum Preis von 60 statt 100 wieder aufstocken. Wer also sein Geld nicht in den nächsten Jahren für den Konsum brauche, könne mit Zukäufen realer Werte – wie Aktien – reicher werden. So sind die grossen Familienvermögen entstanden. Diese Schocktherapie löste Staunen, aber zu meiner Freude auch Einsicht aus.

Auf das von Panik und Angst geprägte Finanzkrisenjahr 2008 folgen nun ein bis zwei Krisenjahre in der Realwirtschaft. Das Bruttoinlandprodukt wird meines Erachtens stärker sinken als von den vollamtlichen Prognostikern vorausgesagt. Die Welt wird trotzdem nicht untergehen. In der ebenfalls langen Rezession zwischen 1974 und 1982 erlitt die Schweiz 1975 einen Einbruch des Bruttoinlandprodukts von mehr als 6 Prozent. Ausgerechnet in jenem Jahr stieg die Schweizer Börse um 42 Prozent. Die Inflation, damals wie heute durch eine Geldschwemme aus den USA ausgelöst, liess das Kreditsystem und damit auch das Banken- und Geldsystem gesunden – eine solche Entwicklung könnte sich wiederholen.

Dieses Szenario erwarte ich zu 80 Prozent. Zu 20 Prozent könnte es anders kommen: dass tatsächlich ein neues Wertsystem unser Leben verändert. Dann müssten wir uns auf eine andere Entwicklung einstellen, entweder wie in der Depression zwischen 1929 und 1936, als sogar die Schweiz ihre damals goldgestützte Währung um 30 Prozent abwertete, oder in der «Happy Deflation», die die Welt von 1873 bis 1896 erlebte.

Damals förderte der Bau des Eisenbahnnetzes den Gütertausch wie heute die Globalisierung. Die Warenpreise sanken stetig – und trotz Deflation nahm der Wohlstand der Menschen im Durchschnitt zu. Aus diesem Beispiel, das leider weitestgehend aus dem Erfahrungsschatz der Wissenschaftler ausgeblendet wird, könnten wir eine wichtige Lehre ziehen: Der Kapitalismus hängt nicht von immer steigenden Zahlen ab!

Lösung:

Die Finanzkrise, in der sich die Staaten mit unglaublichen Schulden belasten, öffnet wahrscheinlich den Bürgern die Augen, so dass sie über Wertsicherheit nachdenken. Grossanleger haben zusammen mit ihren Beratern längst ihre eigene Strategie zur Werterhaltung entwickelt; für den Vorsorger und Sparer ist eher der RealUnit® das richtige Wertsicherungsinstrument. Die Preise werden nämlich auch in Zukunft von den Märkten und nicht vom vermeintlich für Sicherheit sorgenden Staat gemacht!

Fazit:

Versuchen wir, das Geld wieder zu dem zu machen, was es ist: ein Mittel für den Kauf von Werten – nicht ein Wert an sich!

KARL REICHMUTH, geboren 1939, arbeitete als Bankier bei der Schweizerischen Kreditanstalt und der Luzerner Kantonalbank. 1995 gründete er als unbeschränkt haftender Gesellschafter die Privatbankiers Reichmuth & Co in Luzern.

Wie gebannt starren wir auf die Finanzkrise. Und vergessen dabei, dass uns weiteres Ungemach droht: die Pensionskassen sind nicht mehr finanzierbar. Die Überraschung wird gross sein. Der Schaden auch.

7 «Wir fahren die Pensionskassen an die Wand»

Markus Schär & René Scheu im Gespräch mit Martin Janssen

Die Schweizer Führung tut sich schwer mit Krisenmanagement – zuerst die Debatte um jüdische Vermögen auf Schweizer Bankkonten, dann das Swissair-Grounding und nun der Aufruhr um die grösste Schweizer Bank. Wie beurteilen Sie das Vorgehen des Bundesrats bei der UBS?

Der Staat musste eingreifen, um einen Zusammenbruch der UBS zu vermeiden. Die Art des Eingriffs war aber fragwürdig. Es war überraschend, wie bis zum letzten Augenblick zugewartet wurde und wie sich dann ein paar wenige Leute das Recht herausnahmen, 68 Milliarden Steuergelder für die Rettung eines Privatunternehmens einzusetzen, die völlig quer zu den Ideen von Obligationenrecht und Bankengesetz steht.

Was wäre die Alternative gewesen?

Ein Konkurs fällt nicht vom Himmel. Es wäre Aufgabe der Finanzmarktaufsicht gewesen, Massnahmen für solche Szenarien zu entwerfen. Man hätte die UBS viel früher dazu drängen müssen, aus Fremdkapitalgebern Eigentümer zu machen. Letztlich hätten diese das Risiko tragen müssen, nicht die Steuerzahler.

Bundesrat und Eidgenössische Bankenkommission haben lange weggeschaut?

Wir wissen nicht erst seit 2007, was abläuft. Viele Ökonomen haben die Fusion der alten UBS mit dem Bankverein 1997 als unangemessen bezeichnet. Später hat man dem Bilanzwachstum der UBS einfach zugeschaut, man hat die UBS mit 98 Prozent Fremdkapital gar als weltgrössten Hedge Fund bezeichnet – und plötzlich fällt man aus allen Wolken? Aber nicht im Ernst!

Haben die Schweizer Wirtschaftsführer und Politiker in den 1990er Jahren die Bodenhaftung verloren?

Ja. Es waren die bürgerlichen Politiker, die nicht mehr an die Prinzipien des freien Unternehmertums, an freie Märkte, an Transparenz und an sinnvolle Anreizsysteme glaubten. Nur wenige echte Liberale und die Linke haben auf die Grösse der UBS und auf die abgehobenen Vergütungssysteme hingewiesen.

Vor fünf Jahren hätte niemand gedacht, dass die UBS einen wesentlichen Beitrag zur Aufweichung des Bankgeheimnisses leisten würde.

Weshalb die Bank zum Zweck der Expansion in den USA zu Geschäftspraktiken Zuflucht nehmen musste, die sie nun selber als illegal bezeichnet, ist unverständlich. Wenn die damalige Eidgenössische Bankenkommission das nicht gewusst hat, hat sie ihren Auftrag nicht erfüllt. Und wenn sie es gewusst und toleriert hat? Geschah das mit der Billigung des Parlaments? Unangenehme Gedanken, ich weiss.

Die Staaten, denen das Bankgeheimnis schon lange ein Dorn im Auge ist, nutzen nun die Situation aus.

Ja, aber wir dürfen nicht so naiv sein, die Situation in ethischen Kategorien zu analysieren. Erstens hat die Unterscheidung zwischen Steuerhinterziehung und Steuerbetrug in einem System mit Selbstdeklaration absolut Sinn. Zweitens verlangt unser Staatsverständnis zwingend nach dem Bankgeheimnis. Drittens ist die Steuerhinterziehung in unserem System tiefer als fast überall sonst. Und viertens sollten die Bankgeheimnisgegner zuerst im eigenen Land beziehungsweise vor der eigenen Haustüre aufräumen, wenn sie ein ethisches Problem haben. Die Schweiz hat also keinen Grund, auf das Bankgeheimnis zu verzichten. Aber es wäre naiv zu glauben, wir könnten ungestraft Einwohner von Drittstaaten bei der Steuerhinterziehung aktiv unterstützen.

Wie geht es jetzt weiter?

Ausländische Staaten werden sich wegen des Steuerwettbewerbs, u.a. durch die Schweiz, längerfristig überlegen müssen, wie sie ihr Steuersystem gestalten wollen und wo die Grenzen der Steuerbelastung liegen. Die Schweiz wird angesichts der Machtsituation – so absurd die «Arbeitsteilung» auch ist – die Kapitalien von Personen mit Wohnsitz im Ausland zugunsten von Drittstaaten an der Quelle, jedoch ohne automatischen Informationsaustausch umfassender als heute besteuern. Vielleicht könnten ein paar Banken vorsorglich ein

entsprechendes Projekt in Gang setzen. Aber es muss letztlich zu einem politischen Geschäft kommen: Ablieferung von Steuereinnahmen gegen eine völlige Liberalisierung des Banken- und Versicherungsgeschäfts. Ich hoffe, dass die Schweizer Regierung diesen Zug nicht auch noch verschläft.

Die Krise des Finanzplatzes Schweiz ist das eine, die globale Finanz- und Wirtschaftskrise das andere. Wie beurteilen Sie hier das Vorgehen der Schweizer Regierung?

Konjunkturpakete haben zwei Seiten. Einerseits kommen sie meist zu spät und führen zu einer Aufrechterhaltung nicht überlebensfähiger Strukturen. Andererseits heben sie die Stimmung vieler Bürger. Also: viele kleine Konjunkturprogramme und keine Monsterpakete wie im Ausland. So kann die Schweiz ihre Wirtschaftsstrukturen anpassen und in einigen Jahren als Gewinnerin aus der Krise hervorgehen.

In einigen Jahren?

Wie lange die Krise andauern und wie viele Werte und Know-how sie vernichten wird, kann heute vernünftigerweise niemand sagen.

Das klingt fatalistisch.

Eher agnostisch. Ich weiss es einfach nicht.

Die westlichen Staaten sind hoch verschuldet, auch die Schweiz – Grund zur Sorge?

Verschuldung ist per se nichts Schlechtes. Wenn ein Unternehmen zu einem grossen Teil fremdfinanziert wird, ist dies kein Problem. Anders ist es, wenn der Staat sich verschuldet, um Tätigkeiten zu übernehmen, die auch über den Markt organisiert werden können. Solche Massnahmen würden nur die Krise verlängern und das zukünftige Wirtschaftswachstum dauerhaft senken.

Wie beurteilen Sie die Situation im Bereich der Sozialversicherung? Die AHV scheint rasch in Probleme zu rutschen, 60 Prozent der Schweizer Pensionskassen sind in Unterdeckung, die IV schiebt einen Schuldenberg vor sich hin, und die Arbeitslosenversicherung wird zusätzlich unter Druck geraten.

Wer sich ein Minimum an ökonomischem Realismus bewahrt hat, weiss: «Der Staat» wird das Problem nicht lösen; die Steuerzahler und die Begünstigten müssen das Problem mittels neuer Steuern, Verzicht oder Inflation lösen. Zu den Pensionskassen: rechnet man mit korrekten Daten, sind mehr als 95 Prozent aller Kassen in Unterdeckung, nicht nur 60 Prozent.

95 Prozent – malen Sie da nicht den Teufel an die Wand?

Der Deckungsgrad einer Pensionskasse lässt sich berechnen. Das vorhandene Kapital, die Lebenserwartung der Personen, die heute in Pension gehen, und die Zinsen, mit denen risikolose Renten finanziert werden können, sind bekannt. Man kann sich natürlich auch einreden, dass die Lebenserwartung tiefer und die Zinsen höher seien. Aber auf diese Weise streut uns die Politik nur Sand in die Augen. Der Umwandlungssatz sollte schon heute tiefer liegen als bei 6 Prozent und nicht bei 6,4 Prozent per 2015.

Was heisst das konkret?

Betrachten wir den Fall einer bekannten öffentlichen Pensionskasse. Sie weist bei einem technischen Zins von 4 Prozent und unter Verwendung von «Periodentafeln», mit denen zukünftige Erhöhungen der Lebenserwartung vernachlässigt werden, einen Deckungsgrad von weniger als 80 Prozent aus. Würden korrekte Informationen verwendet, müsste ein Deckungsgrad von weniger als 60 Prozent ausgewiesen werden. Von diesen gehören 56 Teile den Rentnern und 4 den Erwerbstätigen. Deren Deckungsgrad liegt also gerade noch bei 4/44, d.h. bei rund 9 Prozent. Diese Kasse ist nicht mehr sanierbar. Es muss endlich akzeptiert werden, wie gross das Problem ist und dass wir uns jetzt um eine Lösung bemühen müssen. Die Lebenspläne Tausender von Menschen sind gefährdet.

Was wären die Lösungsansätze?

Transparenz, eine sofortige Ausfinanzierung der Pensionskassen der öffentlichen Hand, eine rasche Neuordnung privater Pensionskassen, oder Inflation. Die Saat für die nächste Inflation ist gestreut; das haben wir der Finanzkrise zu verdanken. Die anderen Lösungselemente aber werden kaum zum Tragen kommen – sie wären zu unbequem für die Politiker. Mitte 2007 hat der Bundesrat vorgeschlagen, die Pensionskassen der öffentlichen Hand innert 30 Jahren auszufinanzieren. Die Kantone haben sogar die Ausfinanzierung über 40 Jahre abgelehnt. Dabei ginge es nur um Transparenz, die über Nacht hergestellt werden könnte. Und die Pensionskassenverantwortlichen werden die Neuordnung ihrer Kassen ebenfalls nicht aktiv an die Hand nehmen. In 20 oder 30 Jahren wird das System aber an die Wand gefahren sein – und alle werden sehr überrascht sein.

MARTIN JANSSEN, geboren 1948, ist ausserordentlicher Professor für Finanzmarkttheorie am Swiss Banking Institute der Universität Zürich sowie Unternehmer. Er leitet die ECOFIN-Gruppe, die für Banken, Versicherungen und Pensionskassen im In- und Ausland tätig ist.