

Wer zieht die Lehren aus der Krise - der Staat oder der freie Markt?

Sind wir naiv? Wir haben tatsächlich geglaubt, dass die Lehren aus der Finanzkrise eine Wende herbeiführen werden. Eine Wende aus der durch Gier gelenkten (Finanz-)Wirtschaft, in der Werte wie Anstand und Nachhaltigkeit als altmodisch gegolten haben, hin zu neuen „alten“ Werten.

So wie die Wende nach den Ausuferungen der wilden Zwanziger Jahre des letzten Jahrhunderts: im Geschäftsleben galt erfolgreich, wer am Besten im Tarnen und Täuschen war. Pokern war folgerichtig das beliebteste Kartenspiel. Die große Depression der 30er Jahre veränderte die Spielregeln. Mit denselben 52 Karten wurde nicht mehr gepokert, stattdessen wurde Bridge zum beliebtesten Zeitvertreib. Bei Bridge gewinnt, wer mit seinem Partner am besten kooperiert. Zu den Verlierern zählen jene, die sich weiter auf Tarnen und Täuschen spezialisieren.

Aktuelle Beispiele dafür gibt es zuhauf: So wie die Schaeffler Gruppe, die von Banken gerettet werden musste, nachdem Sie sich getarnt durch Aktienoptionen heimlich an Conti anschlichen, um den ganzen Markt über ihr Vorhaben der Übernahme zu täuschen. Oder das Vorstandsduo des bis dahin erfolgreichsten Sportwagenbauers Porsche. Die beiden glaubten schlauer zu sein als jene Banken und Hedgefonds, die geliehene VW Aktien in der Hoffnung (leer-)verkauften um später zu tiefen Kursen ihre Positionen mit Gewinn zu schließen. Porsche überlistete die

Leerverkäufer indem sie sich mehr Aktien via Optionen sicherten als am Markt verfügbar waren. Die Hedgefonds mussten ihr Blatt zeigen und verloren als sie die VW Aktien zu Höchstkursen zurückkaufen mussten. Porsche schloss das Jahr mit mehr Gewinn als Umsatz ab.

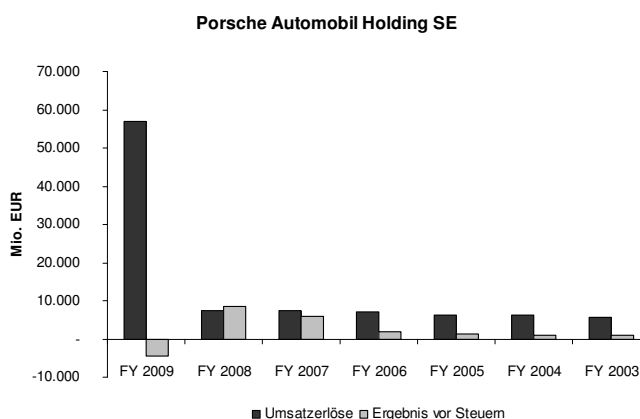


Abbildung 1: Umsatz- und Ergebnisentwicklung der Porsche Automobil Holding SE, Quelle: Bloomberg

Doch mit der Krise kam auch hier die Wende. Alle Welt musste zusehen, wie die Porsche Vorstände tränenreich ihren Platz räumen mussten, nachdem es auch hier zum Showdown kam und trotz des geschickten Coups nicht genug Geld für die geplante VW Übernahme verfügbar war.

Medienberichten zufolge haben inzwischen mehrere US-Hedgefonds vor einem Gericht in Manhattan Klage gegen die Porsche SE sowie deren früheren Vorstandsvorsitzenden Wendelin Wiedekind und dessen Finanzvorstand Holger Härter eingebracht. Ihnen wird vorgeworfen, Investoren über

Wer zieht die Lehren aus der Krise - der Staat oder der freie Markt?

Porsches Absichten bei Volkswagen in die Irre geführt zu haben.

Verdienen Investmentbanken immer?

Die Ideen und Instrumente zu diesem waghalsigen Vorhaben kamen von den Investmentbanken, die in beiden Fällen unabhängig vom Ausgang, hervorragend daran verdienen konnten. Genauso wie an den Konstruktionen jener toxischen Wertpapiere, die ihr Gift von den USA bis in die Bilanzen heimischer Banken versprüht haben. Solange es gut ging, steigerten die Erträge aus dem Investmentbanking das Gehaltsniveau in der Finanzindustrie. Zuletzt bis auf das Doppelte des amerikanischen Durchschnittsverdieners.

Als es mit einem großen Knall zum Zusammenbruch des Systems kam, mussten die Staaten, also die Allgemeinheit, als „Lender of Last Resort“ einspringen. Da überrascht es nicht, wenn Playboy im Oktober 2008 mittels Umfrage feststellte, dass die Beliebtheit von Investmentbankern auf dem Niveau von Vorbestraften und Prostituierten lag. Wir fürchten, dass sich daran bis heute wenig verändert hat, freuen sich doch die überlebenden Investmentbanken in einem bereinigten Markt über neue Rekordgewinne. Da hilft es auch wenig, wenn Goldman Sachs Mitarbeiter freiwillig 500 Mio. USD von Ihrem Bonus für gute Zwecke spenden, macht dieser Betrag doch nicht einmal 5% der Bonuszahlungen aus. Das Volk hat sich eine Meinung gebildet, die täglich von den Kommentatoren der Medien bestärkt wird. Wer aber versucht die Situation ernsthaft zu

analysieren, wird auf eine Ursache für das ganze Übel stoßen: den Moral Hazard.

Die moralische Versuchung

Der „Moral Hazard“, zu Deutsch die „sittliche Gefährdung“ oder die „moralische Versuchung“, entsteht, wenn die nachteiligen Folgen eines eingegangenen Risikos durch eine Versicherung wegfallen. Diese Versicherung leistet der Staat bei Systembanken. Kleinere Banken und deren Kunden können nicht mit diesem Fangnetz rechnen, wie schon weit über hundert Beispiele in den USA seit Beginn der Krise zeigen (in Österreich war die Constantia Privatbank eher die Ausnahme, die die Regel bestätigt und wohl keine Wiederholung finden wird). Es war einfach zu lukrativ für Bankmanager sich mit anderen Banken zu XXXL-Banken zusammenschließen, denn die staatliche Absicherung war bisher nicht nur kostenlos, sondern sie brachte auch günstigere Konditionen bei der Refinanzierung, denn der Kapitalmarkt honoriert das staatliche „too big to fail“ Fangnetz. Die Gewinnmargen und das Eigenkapital wachsen und dem Bilanzwachstum sind keine Grenzen gesetzt. Zudem nutzen alle Banken ein auf dem Prinzip der Normalverteilung mathematisch aufgebautes Risikomanagement, das versagt wenn etwas Unerwartetes geschieht. Zu so einem Super-GAU kam es, als der Staat einmal die Gesetze des Moral Hazard außer Kraft setzen wollte und den Schutzschirm von vielleicht 30 Mrd. USD über Lehman nicht aufspannte. Die Schockwellen durch die Vernetzung des globalen Finanzsystems der

Wer zieht die Lehren aus der Krise - der Staat oder der freie Markt?

XXXL Banken trieben die Folgekosten der verweigerten Hilfestellung auf heute geschätzte 6.000 Mrd. USD.

Daraus kann man zwei Lehren ziehen: entweder man verhindert, dass Banken zu groß und damit systemrelevant werden oder man verlangt eine marktgerechte Versicherungsprämie für die Auffangversicherung. Diese Lösungsvariante, die UHBK Faymann vertritt, verkennt aber das Grundproblem: Wenn eine Prämie kassiert wird, muss man – zumindest moralisch - auch weiter haften. Aber eine Lehre der Krise ist auch sicher: die größten Risiken sind gerade diese Bankmanager eingegangen, die mittels Gewährträgerhaftung nahezu unbegrenzt Zugang zu billigem Geld hatten. In der Bundesrepublik Deutschland genossen die Sparkassen und Landesbanken bis 2005 das Privileg Schuldverschreibungen unter dem Mantel der Gewährträgerhaftung zu günstigsten Konditionen zu emittieren. Aus dieser Zeit stammen auch viele der toxischen Papiere in den Bilanzen dieser Institute, welche vom Steuerzahler mit milliardenschweren Stützungspaketen aufgefangen werden mussten. Damit haben die Landesbanken ihren öffentlichen Auftrag bezüglich der Unterstützung der Bundesländer in Bankgeschäften und der Wirtschaft eindeutig nicht erfüllt. Note 5, setzen!

Aber auch andere Finanzinstitute erfüllen in abnehmendem Maße die Erwartungen hinsichtlich ihrer volkswirtschaftlichen Aufgaben. Im Folgenden wird die Entwicklung des Anteils der Kredite an der Bilanzsumme der Deutschen Bank AG dargestellt. Die Grafik zeigt, dass die Kreditvergabe längst nicht mehr das Kerngeschäft der Bank darstellt. Vielmehr

wird heute das richtig große Geld im Investmentbanking verdient. Dies könnte darauf hinweisen, dass die Branche nach wie vor hohe Risiken eingeht und aus den Turbulenzen der Vergangenheit nur wenig gelernt hat.

Zur Verteidigung der Deutschen Bank AG sei allerdings angeführt, dass wir auch ein beliebig anderes XXXL-Geldhaus ohne Verlust der Aussagekraft, hätten heranziehen können.

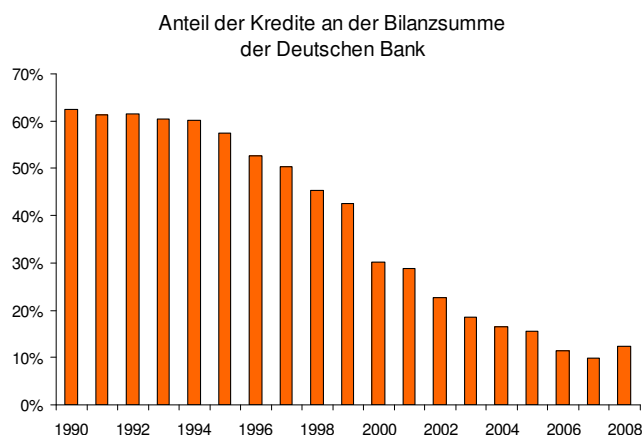


Abbildung 2: Anteil der Kredite an der Bilanzsumme der Deutschen Bank AG, Quelle: Bloomberg

Die Alternative: Small is beautiful

Der gebotene Weg liegt in einer Größenbeschränkung. Dabei geht es vor allem darum, das Sinken eines ganzen Instituts oder eines ganzen Sektors, hervorgerufen durch die Entstehung eines Lecks in einer Abteilung eines Finanztankers, zu verhindern. Dagegen helfen Schoten und doppelte Wände. Diese Schoten sind Haftungsbegrenzungen der Geschäftsbereiche untereinander. Paul Volcker, der Greenspan Vorgänger, vertritt diese These, die naturgemäß bei den

Wer zieht die Lehren aus der Krise - der Staat oder der freie Markt?

mächtigsten Bankern auf wenig Gegenliebe stößt. Was uns betrifft, können wir diesen Forderungen viel abgewinnen, da sie wieder im Sinne eines Level Playing Field gleiche Voraussetzungen für alle schaffen würde. Zudem fokussieren sich die Verantwortlichen von kleinen bis mittelgroßen Banken auf den langfristigen Erfolg, da die Geschäftsführer meist eng mit der Region und der Firma verwurzelt sind.

Top-Manager nehmen in jedem Unternehmen eine Vorbildfunktion ein. Es ist daher von essentieller Bedeutung, dass die Führungsebene eine ethische Verhaltensweise an den Tag legt. Und genau da sollten auch die Manager von Banken ansetzen und sich die langfristige Orientierung die auch bei den erfolgreichen Familienunternehmen vorherrscht zum Vorbild nehmen. Je kleiner ein Institut ist und je eher die Entscheidungsträger auch wie Verantwortungsträger agieren, desto weniger staatliche Kontrolle wird benötigt.

Brauchen wir den lenkenden Staat?

Die Kunst der staatlichen Kontrolle besteht darin, den Prozess nicht über Gebühr zu bürokratisieren oder den Einzelnen in seiner Schaffenskraft einzuschränken. Die freie Marktwirtschaft hat sich trotz aller Schwächen in den vergangenen Jahrzehnten gegen sozialistische Systeme durchgesetzt. Nichts desto trotz sind Staaten dazu angeraten, sich über eine sinnvolle Steuerung der Prozesse Gedanken zu machen und ein gesetzliches Rahmenwerk, in dem sich die Unternehmen bewegen können, zu implementieren. Die

Globalisierung macht es allerdings notwendig, diese Vorgehensweise überstaatlich zu koordinieren, da ansonst Schlupflöcher entstehen, die von einzelnen Unternehmen mit hoher Wahrscheinlichkeit ausgenutzt werden würden.

Die Problematik ist nicht einfach und die Reglementierung muss wohl durchdacht sein, damit die Ziele auch wirklich erreicht werden und die Maßnahmen nicht verpuffen. Das Gesagte soll im Folgenden an Hand eines einfachen Beispiels dargestellt werden.

In einer Volkswirtschaft zählt der Fischfang zu den Haupteinnahmequellen. Ausschließlich die Bürger des betreffenden Landes haben Zugang zu dem Meer. In dem Gewässer lebt eine aussterbensbedrohte Fischart, die in keinem anderen Meer der Welt mehr vorkommt. Diese Fischart erfreut sich gerade in Delikatessenrestaurants größter Beliebtheit und ist aus einem guten Hauben-Lokal nicht mehr wegzudenken. Durch die monopolartige Stellung der Fischer ist man in der Lage, die globale Nachfrage zu einhundert Prozent selbst zu befriedigen. Die Fischer stehen jetzt auf der einen Seite vor der Problematik, gut mit den vorhandenen Ressourcen umzugehen, damit sie auch in Zukunft mit Fischfang ihren Lebensunterhalt bewerkstelligen können. Auf der anderen Seite wollen sie natürlich die Gunst der Stunde nützen und möglichst hohe Gewinne erwirtschaften.

Wenn der Staat beispielsweise den Fischfang völlig freigibt, wird es bald keinen Fischbestand mehr geben. Selbst wenn sich einige Fischer einschränken, wird es andere geben, die deutlich mehr Fische fangen und

Wer zieht die Lehren aus der Krise - der Staat oder der freie Markt?

damit sukzessive diese Fischart ausrotten. Diejenigen, die vernünftigerweise deutlich geringere Mengen fangen als ihre Mitbewerber, könnten den Konkurrenzkampf durch den selbst auferlegten Wettbewerbsnachteil nicht überleben. Eine gesetzliche Rahmenbedingung ist unabdingbar, um den Fortbestand auch in Zukunft zu sichern. Dies könnte allerdings auch durch eine Konvention aller Fischer erreicht werden. In diesem Fall ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass sich nicht alle daran halten werden, da sie bei einem Verstoß keine gesetzlichen Strafen zu fürchten haben. Hierbei sind dem Menschen oftmals der kurzfristige Erfolg und der temporäre Wettbewerbsvorteil lieber als die langfristige Geschäftsgrundlage.

Auch in diesem Beispiel wird ersichtlich, dass der Leitsatz

„Die unsichtbare Hand des Marktes wird es bereinigen“

von Adam Smith, der dahingehend oftmals falsch interpretiert wird, nicht stimmt. Der Ansatz stammt aus dem Bereich der Naturwissenschaften. Hier funktioniert der Selbstheilungsprozess, da die Natur nach klar festgelegten Kausalitäten „handelt“. In der freien Marktwirtschaft ist das Handeln der involvierten Personen individuell und nicht vorhersehbar. Die Vorgänge sind daher nicht berechenbar und analog der Naturwissenschaften zu eruieren (was leider auch die Risikomanager von Banken jüngst erfahren mussten). Nun stellt sich die Frage, wie man den freien Markt reglementieren muss, um die Kreativität des Individuums

nicht schon im Keim zu ersticken. Bei einem völlig ungezügelter Markt sind allerdings Probleme vorprogrammiert!

Die rechtliche Ordnung ist der „eingefrorene“ Teil der Wirtschaftsethik und aus diesem Grund unabdingbar. Es ist allerdings zu bedenken, dass zu stark reglementierte Rahmenbedingungen rasch zu einem totalitären System führen könnten! Um Professor Peter Bendixen zu zitieren, ist eines Gewiss: „Es gibt kein Handeln in der Wirtschaft ohne Ethik!“ Und diesbezüglich sind gesetzliche Rahmenbedingungen und die lenkende Hand des Staates nicht wegzudenken.

Gefährliche Kreativität bei der Umgehung von staatlichen Regeln

Eines hat die Krise aber auch gezeigt: je mehr Geld im Spiel ist, desto kreativer werden die Betroffenen in der Gestaltung von Wegen zur Umgehung der vom Gesetzgeber gewünschten Begrenzung. So ist es möglich, dass im europäischen Durchschnitt Banken ihre Bilanzsummen über Schattenbanken und ähnliches auf das 30-fache des Eigenkapitals hebeln können, während die Normengeber aus Basel durch die 8%ige Kapitalquote die Grenze beim 12,5-fachen sehen wollen. In der Bilanzierungsakrobatik ging die Kreativität bisweilen soweit, dass im Nachhinein nur mehr Gerichte entscheiden können, ob Grenzen der Bilanzfälschung überschritten wurden. Auch hier sind Banken mit öffentlichen Haftungsträgern im Hintergrund besonders oft aufgefallen.

Wer zieht die Lehren aus der Krise - der Staat oder der freie Markt?

Diese Kreativität lassen Banken auch anderen gerne zukommen, die dafür empfänglich sind und die erbrachten Dienstleistungen entsprechend entgelten. Wie die New York Times am 14. Februar berichtete, arrangierte die US Bank Goldman Sachs eine Transaktion, die es dem Griechischen Staat erlaubte, einen Milliarden Kredit als Währungsgeschäft auszuweisen. Wie das US-Blatt berichtet, soll Goldman Sachs für diese Dienstleistung eine Gebühr von etwa USD 300 Mio. erhalten haben. Die Transaktion war zwar nicht illegal, schönte aber die Finanzlage Griechenlands just zu der Zeit, als das Land der europäischen Währungsunion beitrug.

Vor neuen Regeln, die Einhaltung bestehender einfordern!

Je enger die Regeln gesetzt werden, desto mehr Ausnahmen erweitern den Spielraum in der Gestaltung und unterlaufen die ursprünglichen Normierungsziele. Statt neuer engerer Normen ist eine proaktive unbeeinflussbare Kontrolle der Einhaltung bestehender Normen das Gebot der Stunde. Dies gilt besonders für Systembanken, solange diese bei einem Zusammenbruch die Allgemeinheit gefährden. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass besonders diese Banken aufgrund der Machtverhältnisse mit Samthandschuhen behandelt werden.

Wie weit darf aber der Staat gehen, wenn es um die Einhaltung der Normen geht? Mit dem Ankauf der Steuer CD hat die Regierung in Deutschland eine richtungweisende Entscheidung getroffen: (zurück?) zum Denunziantentum auf Belohnung. Die

Entscheidung ist umso tiefgreifender, als dass der Denunziant an die Informationen nur durch eine strafbare Handlung kommen konnte. Mit dieser staatlichen Sanktion von Datendiebstahl geht Deutschland wesentlich weiter als die USA, wo seit 1867 für das Verpfeifen von Steuersündern gezahlt wird: beim Whistleblowing Award kann jeder via Formular 211 der Steuerbehörde IRS seinen Mitbürger verpfeifen und wird erfolgsabhängig mit 15%-30% am zusätzlichen Steueraufkommen belohnt. So gesehen ist die Steuer CD mit 2,5 Mio. Euro ein echtes Schnäppchen. Da nun aber der ethisch moralische Rubikon überschritten wurde, ist die Hetzjagd auf Steuersünder mit unversteuertem Schwarzgeld im Ausland mithilfe von Daten-Söldnern eröffnet. Wir haben uns daher darauf spezialisiert, den Betroffenen den Weg zurück ins Licht zu weisen bevor es zu spät ist (siehe Informationsblatt „Weiss ist In“).

Jeder kann für sich seine Lehren aus der Krise ziehen

Wir haben uns entschieden unsere eigenen Lehren aus der Krise zu ziehen und unsere Eigenverantwortung wahrzunehmen. Im Private Banking haben wir freiwillig und über die gesetzlichen Zwänge hinaus unser Geschäftsmodell auf ethische Gesichtspunkte überprüft und in Richtung Fairness und Ehrlichkeit angepasst. Dass wir bereit sind unser Einkommen künftig an den Kundenergebnissen festzumachen, gehört ebenso dazu, wie versteckte Gebühren offenzulegen und die branchenüblichen Kick-Backs unseren Kunden gutzuschreiben. Noch

Wer zieht die Lehren aus der Krise - der Staat oder der freie Markt?

stehen wir damit alleine da, doch wir sind überzeugt, dass wir den richtigen Weg eingeschlagen haben und auch andere uns folgen werden. Dafür, dass sich die Wende intern bereits durchgesetzt hat, gibt es bereits einige Anzeichen: Ein Private Banker, der sich selbst mehr als Verkäufer anstelle eines Beraters sah, wechselte in eine andere Bank.

Ein neues Produkt wurde von unseren Private Bankern erst angeboten, als die internen Kosten nicht kleingedruckt sondern transparent und detailliert gesondert dargestellt wurden.

Im Anlagekomitee, das die Investitionsentscheidungen für die Portfolios der zentralen Vermögensverwaltung trifft, wurde ein spekulatives Investment auf Agrarprodukte unter anderem aus ethischen Überlegungen abgelehnt. Das alles sind Beispiele dafür, dass der neue Weg ansteckend wirkt. Aber vielleicht sind wir nur naiv.

Hierbei handelt es sich um einen allgemeinen Kommentar, welche keinesfalls eine anleger- und objektgerechte Beratung sowie umfassende Risikoaufklärung ersetzt. Alle in der Unterlage verwendeten Informationen beruhen auf öffentlichen Quellen; es wird keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität des vorliegenden Kommentars sowie der herangezogenen Quellen übernommen. Haftungs- oder Schadenersatzansprüche, welche aus der Nutzung oder Nichtnutzung bzw. aus der Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen resultieren, sind ausgeschlossen.