



Die große Schulden-Lüge: Des Bankers neue Kleider

Anat Admati und Martin Hellwig:
16.10.13

Die Banken haben der Politik erfolgreich eingeredet, dass es für die Wirtschaft am besten ist, wenn die Banken viele Schulden machen. Das ist pure Propaganda, erklären die Wissenschaftler Anat Admati und Martin Hellwig. Sie haben eine einfache Lösung: Wenn die Steuerzahler nicht mehr für die Risiken der Banken haften, ist die Schulden-Droge schnell abgesetzt.



Der portugiesische Modeschöpfer Nuno Gama zeigte bei der Fashion Week in Lissabon am vergangenen Wochenende seine neue Kollektion. Die Herren auf dem Bild sind trotz der farblichen Ähnlichkeit des Designs nicht die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bank und auch keine Fan-Gruppe für das Mitglied Asmussen von der EZB.

(Foto: dpa)

Die hohe Verschuldung der Banken wurde als ein wesentlicher Faktor für die Krise von 2007 bis 2009 identifiziert. Das geben selbst die Banken zu. Dennoch kämpft die

Bankenlobby aggressiv gegen jegliche Verschärfung der Regulierung der Verschuldung. Dazu heißt es immer wieder, eine solche **Regulierung** schade dem Wirtschaftswachstum.

Als beispielsweise im Jahr 2009 Verhandlungen über neue internationale Vereinbarungen zur Bankenregulierung geführt wurden, behauptete der damalige Vorstandsvorsitzende der Deutschen Bank, **Josef Ackermann**, in einem Interview, durch strengere Vorschriften zur Begrenzung der Verschuldung der Banken würden die »Möglichkeiten [der Banken] eingeschränkt, die übrige Wirtschaft mit Krediten zu versorgen. Das **kostet Wachstum und damit Wohlstand für alle.**«

Hier wird ein typisches **Schreckgespenst** heraufbeschworen, mit dem uns weismacht werden soll, wir müssten zwischen Wirtschaftswachstum und Finanzstabilität wählen, könnten aber nicht beides haben. Wer wollte wohl einer Regulierung das Wort reden, die »Wachstum und damit Wohlstand für alle« kostet? Herr Ackermann räumte zwar ein, dass »ein höheres Eigenkapital ... die Stabilität der Banken erhöhen« mag, aber er beharrte darauf, dies sei nur zulasten des Wirtschaftswachstums möglich. Über die Auswirkungen von **Instabilität und Turbulenzen im Finanzsystem** auf das Wirtschaftswachstum schwieg er sich jedoch aus.

Der dramatischste Einbruch der Wirtschaft seit der Großen Weltwirtschaftskrise der frühen 1930er-Jahre ereignete sich im letzten Quartal 2008 und war die unmittelbare Folge der weltweiten **Finanzkrise**, die zahlreiche Banken und andere Finanzinstitute getroffen hatte. Der außergewöhnliche Rückgang der Wirtschaftstätigkeit und die daraus entstehenden **Verluste werden auf etliche Billionen Dollar** geschätzt. Die Krise hat viele Menschen in ihrer wirtschaftlichen Existenz getroffen.

Angesichts dieser Erfahrung klingen Warnungen, eine größere Finanzstabilität sei nur zulasten des Wachstums zu haben, ebenso hohl wie Warnungen, darunter würde die Versorgung der Wirtschaft mit Bankkrediten leiden. In den Jahren 2008 und 2009 kam es zu einer schweren **Kreditklemme**, weil **Banken mit besonders hohen Schulden sich verletzlich fühlten** und ihre Kreditvergabe drastisch einschränkten.

Warum sollte eine Begrenzung der Verschuldung von Banken überhaupt Auswirkungen auf die Kreditvergabe der Banken haben? 2010 behauptete der **britische Bankenverband**, die damals vorgeschlagenen schärferen Vorschriften würden erfordern, dass die britischen Banken »zusätzliche 600 Milliarden Pfund Sterling an Kapital (»capital«) erhalten, die ansonsten für Geschäfts- und Privatkredite zur Verfügung stünden«. Wenn man nicht weiß, worum es bei der Regulierung genau geht, mag dieses Argument plausibel erscheinen. Tatsächlich ist es jedoch unsinnig und falsch.

Der Unsinn liegt in der falschen Verwendung des englischen Worts *capital*. In der Sprache der Bankenregulierung bezieht sich dieses Wort auf die Mittel, die eine Bank von ihren Aktionären oder Eigentümern erhält. Diese müssen von den Mitteln unterschieden werden, die sich die Bank geliehen hat. **Banken verwenden sowohl eigenes als auch geliehenes Geld, um Kredite zu vergeben und Wertpapiere zu kaufen.**

Eigenes Geld ist Geld, das eine Bank von ihren Eigentümern erhalten hat, falls es sich um eine Privatbank handelt, oder um Geld, das es von seinen Aktionären erhalten hat, falls es sich um eine Aktiengesellschaft handelt. In anderen Sektoren der Wirtschaft wird dieses Eigenkapital im Englischen als »*equity*« bezeichnet, im Bankwesen heißt es einfach »*capital*«.

Eigenkapitalregulierung setzt eine Untergrenze für den Anteil der Vermögenswerte einer Bank, der mit eigenem Geld finanziert werden muss. Das ist vergleichbar dem Mindestbetrag, den ein **Immobilienkäufer als Eigenanteil** aufbringen muss, wenn er ein Haus erwerben möchte.

Die Festlegung einer Untergrenze für das Verhältnis zwischen eigenen Mitteln und den Vermögenswerten insgesamt bewirkt, dass der Anteil der Vermögenswerte, der durch Schulden, das sogenannte Fremdkapital, finanziert wird, nach oben begrenzt ist. Da die Bank auf eigene Mittel keine Zinsen zu jeweils festgelegten Terminen bezahlen muss, bedeutet ein **höheres Eigenkapital, dass sie besser imstande ist, etwaige Verluste aus ihren Investitionen zu absorbieren**, ohne in Schwierigkeiten zu kommen.

Aus der Äußerung des britischen Bankenverbands würde man aber nicht schließen, dass Eigenkapitalanforderungen etwas mit der **Verschuldung von Banken** zu tun haben. Vielmehr klingt sie so, als gehe es um eine **Bargeldreserve – einen Sack voll Geld**, das die Banken in Reserve halten müssen und nicht für Kredite verwenden können. Tatsächlich schreiben Eigenkapitalanforderungen den Banken nicht vor, was sie mit ihren Mitteln machen oder in welche Vermögenswerte sie investieren dürfen. Sie schreiben ihnen lediglich vor, welcher Anteil der Mittel, die sie verwenden, aus eigenen Mitteln stammen muss.

Die Behauptung, neue Kapitalvorschriften würden die britischen Banken zwingen, »zusätzliche 600 Milliarden Pfund Sterling an Kapital bereitzuhalten«, ist daher unsinnig. Die Schlussfolgerung, die Kreditvergabe an Unternehmen und Privathaushalte werde durch das zusätzliche Eigenkapital automatisch reduziert, ist falsch. **Eigenkapital ist kein Notgroschen für Krisenzeiten.**

Die Verwirrung über die Bedeutung des Eigenkapitals von Banken lässt sich sehr oft beobachten. Zahlreiche Medienberichte sprechen davon, Banken müssten zusätzliches Kapital »beiseitelegen«, um die neuen Vorschriften zu erfüllen. Mit dem Ausdruck »Kapitalreserven« wird suggeriert, die Regulierung zwingt Banken, Bargeld vorzuhalten, das müßig in den Banktresoren herumliegt, anstatt in der Wirtschaft zu arbeiten. Ein amerikanischer Bankenlobbyist wird mit dem Satz zitiert: »Ein Dollar mehr an ›capital‹ ist ein Dollar weniger, der der Wirtschaft zur Verfügung steht.«



Anat Admati ist Professorin für Finanz-wirtschaft (Kapitalmärkte, Unternehmensfinanzierung) an der Stanford University. Außerdem arbeitet sie in einem Komitee des Einlagensicherungsfonds der USA.

Diese **Begriffsverwirrung ist heimtückisch**, weil sie die Debatte über Kosten und Nutzen der Regulierung verfälscht, indem sie Kosten und Abwägungen suggeriert, die es so gar nicht gibt. Es gibt diese Abwägungen bei **Mindestreservevorschriften**, die von Banken verlangen, dass sie einen bestimmten Anteil der Einlagen ihrer Kunden in Bargeld oder Guthaben bei der Zentralbank halten. Jedoch bestimmen Eigenkapitalanforderungen, wie viel eigene Mittel Banken für die Finanzierung ihrer Investitionen einsetzen müssen.

Mindestreserveanforderungen und Eigenkapitalanforderungen betreffen sehr verschiedene Dinge. Ihre Beurteilung verlangt daher auch verschiedene Ansätze. Man kann aber die Verwechslung von Eigenkapital- und Mindestreservevorschriften benutzen, um zu behaupten, eine Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen zwingt die Banken, ihre Kreditvergabe einzuschränken. Dabei trifft das nicht zu.

Zumindest bei Banken, die die Form einer **Aktiengesellschaft** haben, wirken sich Anforderungen an das Bankenkaptal nicht automatisch auf die Kreditvergabe aus. Werden die Eigenkapitalanforderungen erhöht, so gibt es nichts, was den Banken verbieten würde, zusätzliche Aktien auszugeben, um ihr Eigenkapital zu erhöhen, und jeden Kredit und jeden Wertpapierkauf zu finanzieren, die ihnen profitabel erscheinen.

Banken, die keinen Zugang zur Börse haben, können, wie Aktiengesellschaften natürlich auch, über eine gewisse Zeit ihr Eigenkapital erhöhen, indem sie ihre Gewinne einbehalten und für neue Kredite oder Wertpapierkäufe verwenden. Für welche Zwecke die Banken die zusätzlichen Mittel einsetzen und warum, sind allerdings ganz andere Fragen, die natürlich auch wichtig sind. Jedoch gibt es keine Vorschrift der Eigenkapitalregulierung, die die Banken zwingen würde, ihre Geschäfte zurückzufahren oder ihre Kreditvergabe einzuschränken. **Profitable Banken können ihre Verschuldung senken, ohne die Kreditvergabe zu reduzieren.**

Die Gegner höherer Eigenkapitalanforderungen für Banken behaupten oft, Eigenkapital sei teuer. Wenn Banken mehr Eigenkapital einsetzen müssten, so würden ihre Kosten steigen. Für **Banker** und Bankspezialisten ist dieses Mantra so selbstverständlich, dass sie meistens nicht einmal die Notwendigkeit erkennen, es zu begründen. Aber warum haben Banken eigentlich einen solchen **Hass auf Eigenkapital** und sagen, es sei teuer? Was genau ist damit gemeint und was folgt daraus für die Gesellschaft und die Politik?

Wir können diese Behauptung prüfen, indem wir Banken mit Unternehmen aus anderen Wirtschaftszweigen vergleichen. In anderen Branchen gibt es keine Regulierung, die die Unternehmen hindern würde, so viele Kredite auf- zunehmen, wie sie wollen, sofern sie einen Kreditgeber finden.

Doch in keiner anderen Branche ist das Fremdkapital, das heißt die Verschuldung, so hoch wie bei den Banken. Die überwältigende Mehrheit der US-Unternehmen außerhalb des Finanzsektors finanziert weniger als 50 Prozent ihrer Anlagen mit Fremdkapital. Einige **äußerst erfolgreiche Unternehmen nehmen überhaupt keine Kredite auf**. Im Gegensatz dazu finanzieren die meisten Banken mehr als 90 Prozent ihrer Anlagen mit fremdem Geld.

Bei einigen europäischen **Großbanken** liegt der Anteil sogar noch höher, über **97 Prozent**. So hohe Fremdkapitalquoten wiesen auch einige große US-Investmentbanken sowie die

Hypothekengiganten Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) und Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) vor der Krise auf, die anschließend **von der Regierung gerettet** werden mussten.

Die neuen Regulierungsvorschriften, über die sich die Banken so bitter beklagen, ermöglichen es ihnen immer noch, bis zu **97 Prozent ihrer Vermögenswerte durch Schulden zu finanzieren**.

Wenn Eigenkapital teuer und Fremdkapital günstig ist, wie die Banken behaupten, warum gilt das dann nicht auch für andere Unternehmen? Warum nehmen Unternehmen aus anderen Wirtschaftssektoren nicht mehr Kredite auf und sparen am angeblich teuren Eigenkapital? Machen diese Unternehmen etwas falsch? Warum gibt es dort **Unternehmen wie Apple und andere, die über mehr als ein Jahrzehnt gar keine Schulden aufgenommen haben**? Wäre es für diese Unternehmen nicht vorteilhaft, das teure Eigenkapital des Unternehmens durch billiges Fremdkapital zu ersetzen? Oder gibt es irgendwelche grundlegenden Unterschiede zu den Finanzierungskosten von Banken?

Das Bankgeschäft ist zwar anders als andere Geschäfte, aber Bankaktien werden von denselben Anlegern gehalten beziehungsweise von Anlegern, die Aktien auf die gleiche Weise beurteilen wie Anleger, die in andere Unternehmen investieren. **Bankaktien sind nicht anders als andere Aktien**; alle Aktien bieten ihren Inhabern das Recht auf Dividenden und alle lassen sich an den Aktienmärkten zum Marktpreis zu Geld machen. Warum sollten sich Bankaktien also von den Aktien anderer Unternehmen unterscheiden?

Ein Unterschied, der die Kosten der Bankenfinanzierung beeinflusst, trat im Jahr 2008 in Erscheinung. Wenn eine wichtige Bank in eine **Schiefelage** oder gar an den Rand des **Zahlungsausfalls** gerät, besteht eine gute Chance, dass die Regierung oder die **Zentralbank** des Landes eingreift, um sie zu retten.

Nur wenige Unternehmen außerhalb des Finanzsektors sind ebenfalls in den Genuss einer staatlichen Rettungsaktion gekommen; die **US-Automobilhersteller** gehören dazu. Dabei handelt es sich jedoch um seltene Ausnahmen. Im Finanzsektor ist die Rettung großer Institute beziehungsweise einer Vielzahl von Instituten, die zur gleichen Zeit in Schwierigkeiten geraten, inzwischen die Regel.



Martin Hellwig studierte VWL und promovierte am Massachusetts Institute of Technology (MIT). Hellwig war an den Universitäten Stanford, Princeton, Harvard und Mannheim tätig. Er ist Direktor am Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern. (Foto: David Ausserhofer)

Wenn ein Unternehmen darauf zählen kann, im Notfall **von der Regierung gerettet** zu werden, und sich seine Kreditgeber keine Sorgen über einen möglichen Zahlungsausfall machen müssen, dann wird jeder Kreditgeber diesem Unternehmen freudig sein Geld zur Verfügung stellen. Das Unternehmen wird daher feststellen, dass **Schuldenmachen billig** ist und im Vergleich dazu andere Finanzierungsarten teuer sind. Die Zinsen, die das Unternehmen auf seine Schulden zahlen muss, spiegeln nämlich nicht sein wahres Ausfallrisiko wider, denn dieses wird zum Teil von den Steuerzahlern getragen. Aus der Perspektive der Banken ist Schuldenmachen daher eine billige Art der Finanzierung. Das gilt aber nur, weil die Kosten der Schuldenaufnahme zum Teil von den **Steuerzahlern** getragen werden.

Wenn Banklobbyisten behaupten, eine höhere Eigenkapitalquote würde die Kosten der Banken erhöhen, lassen sie die **Kosten unerwähnt, die den Steuerzahlern entstehen, wenn sie dafür sorgen, dass sich Banken billig verschulden können**. Bisweilen leugnen sie sogar, dass ihre Schulden überhaupt durch die Steuerzahler subventioniert werden.

Es gibt jedoch erhebliche empirische Anhaltspunkte dafür, dass die Schuldenfinanzierung von Banken durch die Aussicht auf steuerfinanzierte staatliche Rettungsaktionen profitiert. Zum Beispiel vergeben Ratingagenturen an schuldenfinanzierte Banken, die aufgrund ihrer Größe oder »**Systemrelevanz**« auf staatliche Hilfe im Notfall zählen können, gelegentlich eine bessere Bewertung, als wenn die Banken keine Aussicht auf Rettung durch den Staat hätten. Das höhere **Rating** senkt ganz unmittelbar die Zinsen, zu denen die betroffene Bank Schulden aufnehmen kann. Und der Wert dieses Zinsvorteils ist umso größer, je mehr Fremdkapital die Bank aufnimmt.

Das sind nur einige Beispiele für das, was wir als des Bankers neue Kleider bezeichnen – **falsche und irreführende Behauptungen**, die in den Diskussionen über Bankenregulierung regelmäßig vorgetragen werden. Viele dieser Behauptungen klingen zunächst einleuchtend, bei näherer Betrachtung stellt man jedoch fest, dass sie nicht mehr Substanz besitzen als die **fiktiven neuen Kleider des Kaisers aus Andersens Märchen**.

Manche mögen denken, die Thematik betreffe sie nicht, doch wenn man die Diskussion über das Bankwesen und die Bankenregulierung nur den unmittelbar Beteiligten überlässt, wird das Finanzsystem weiterhin von übermäßigen Risiken der Banken bedroht sein, mit bösen Folgen für uns alle. **Nur öffentlicher Druck kann die Politik verändern**. Ohne öffentlichen Druck und den erforderlichen politischen Willen wird sich wenig ändern.

In der Diskussion über die Reform der Bankenregulierung gibt es noch viele andere schwache Argumente. Die meisten sind **Schreckgespenste** – Warnungen vor unbeabsichtigten Nebenwirkungen, die die politischen Entscheidungsträger davon abhalten sollen, etwas zu unternehmen, wobei die Probleme kaum angesprochen werden, geschweige denn Vorschläge zu ihrer Lösung gemacht werden.

Beispielsweise fordern führende Bankvertreter regelmäßig, dass Regulierung nicht zu **ungleichen Bedingungen in verschiedenen Ländern** führen darf. Sie warnen, sie könnten sich nicht im globalen Wettbewerb behaupten, wenn sie strengeren Regeln unterworfen

würden als ihre Wettbewerber im Ausland. Dieses Argument wird gerne auch von **Lobbyisten** anderer Branchen verwendet und kann durchaus auch dort zur Schwächung der staatlich gesetzten Regeln führen. Gleichwohl ist es falsch.

Die Wohlfahrt eines Landes hängt nicht einfach vom Erfolg seiner Banken oder bestimmter anderer Unternehmen im internationalen Wettbewerb ab, denn ein **Erfolg, der nur mit Subventionen durch den Steuerzahler erreicht wird, ist weder für die Wirtschaft noch für die Gesellschaft von Nutzen**. Dasselbe gilt für einen Erfolg, der darauf beruht, dass die Öffentlichkeit exzessiven Risiken ausgesetzt wird, wie etwa den Risiken der Umweltkatastrophe oder einer Finanzkrise.

In der Frage, wie hoch sich Banken verschulden dürfen und mit welchen Risiken, besteht ein grundlegender **Konflikt** zwischen dem, **was für Banken und ihre leitenden Angestellten privat gut ist, und dem, was für die Wirtschaft insgesamt gut ist**. Politiker, die Banken zu einer hohen Verschuldung und einer hohen Risikobereitschaft anspornen, fördern paradoxerweise ein Verhalten, das für Wirtschaft und Gesellschaft insgesamt schädlich ist, ohne dass irgendein sinnvoller Zweck erfüllt würde.

Ganz gleich, welche Maßnahmen sonst noch getroffen werden, bieten **deutlich strengere Begrenzungen der Verschuldung von Banken** ein einfaches und höchst kosteneffektives Mittel, um Risiken für die Wirtschaft zu reduzieren, ohne der Gesellschaft nennenswerte Kosten aufzubürden. Allerdings können darüber hinaus noch weitere Gesetze und Vorschriften erforderlich sein, um auch das Eingehen übermäßiger Risiken durch die Banken einzuschränken.

Dieser Text ist ein Auszug aus dem neuen Buch von Anat Admati und Martin Hellwig. Wir danken dem Verlag für die Genehmigung der Veröffentlichung.

Die Autoren:

In ihrem neuen Buch „Des Bankers neue Kleider – was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss“ entzaubern **Anat Admati und Martin Hellwig** die modernen Märchen der Finanzwirtschaft, dass eine Regulierung der Banken ohne Zusammenbruch des Systems unmöglich sei. Sie zeigen auf, dass Finanzkonzerne oft krisenanfällig sein wollen, weil sie es sein wollen, um höhere Gewinne zu erzielen, und nicht, weil sie es müssen. Aus dem Schaden scheint niemand klug geworden zu sein. Damit die zu schwache Regulierung von Banken nicht zur nächsten Krise führt, setzen sich die beiden Autoren für ambitionierte Reformen ein. Doch dazu ist eine kritische Gesellschaft erforderlich.