

Was soll der Staat tun? Faule Kreditpakete aufkaufen, sagen die einen. Die Banken gleich ganz verstaatlichen, sagen die

DIE KRISE

anderen. Sie einfach pleitegehen lassen, sagen Dritte. Die ganze Welt streitet über das beste Rettungskonzept

Modell I

Der Staat als Anteilseigner

Hieß es nicht immer, staatliche Banken seien schwerfällig und unprofitabel? Auf einmal sind sie wieder da. Denn die Privatbanken rufen nach Staatsgeldern und bieten im Gegenzug Aktien. Es begann mit dem Einstieg von Staatsfonds aus Asien, die im vergangenen Jahr kleinere Anteile an Banken wie UBS und Merrill Lynch erwarben. Die Bank Northern Rock wurde im September 2007 von der britischen Regierung komplett verstaatlicht. Ein Jahr später folgten die Vereinigten Staaten, die ihre Immobilienfinanzierer Freddie Mac und Fannie Mae sowie den Versicherungskonzern AIG verstaatlichten. Am vergangenen Wochen-



ende retteten die Beneluxstaaten den Finanzkonzern Fortis – und erwarben im Gegenzug 49 Prozent der Anteile.

Der Vorteil einer Verstaatlichung ist für die Banken, dass sie infolgedessen sofort als vertrauenswürdig gelten und wieder Kredite erhalten. Außerdem sind die Anleger beruhigt und lösen nicht im großen Stil ihre Konten auf. Oft fließt auch direkt Geld in die Bank, was ihr hilft, Verluste zu realisieren und sich neu aufzustellen. Der Vorteil für die Re-

gierung ist, dass sie diese Art, Geld ins System zu pumpen, gut gegenüber den Steuerzahlern vertreten kann. Denn sie bekommt etwas für die Milliarden, nämlich Anteile an einer Bank, die sie später wieder verkaufen kann.

Für viele Ökonomen ist Verstaatlichung trotzdem erst eines der letzten Mittel. Denn es werden falsche Anreize gesetzt. So rettet der Staat oft die Institute, die am schlechtesten gewirtschaftet haben – und sorgt dann dafür, dass sie besser dastehen als die Konkurrenz. In England etwa eröffnen viele Menschen jetzt ein Konto bei Northern Rock, weil sie die Bank für sicherer halten als die privaten. Eine Regierung muss sich also sehr genau überlegen, wo sie einsteigt. Sonst gewinnt schließlich der, der am schlechtesten gewirtschaftet hat. *lika.*

Modell II

Der Staat als Schrotthändler

Amerika macht es vor. 700 Milliarden Dollar will der Staat dafür verwenden, dass er den Banken ihre problematischen Papiere abkauft – vor allem die faulen Kredite und Wertpapiere, die mit ihnen besichert sind. Die Idee hinter dem Rettungsfonds: Sind erst einmal die faulen Kredite vom Markt, gewinnen die Banken wieder Vertrauen zueinander und leihen sich gegenseitig wieder Geld. Der Finanzmarkt stabilisiert sich. Außerdem hat der Staat mit einem solchen Fonds die Möglichkeit, den Banken mehr Kapital zu verschaffen, wenn sie es brauchen – nämlich indem er etwas höhere Preise für die derzeit beinahe wertlosen Pa-



Foto: Caro

piere zahlt. Dann müssen die Banken nicht so große Summen abschreiben und stabilisieren sich schneller wieder.

Gerade das Problem der Preisfindung hat in den Vereinigten Staaten dazu geführt, dass eine Gruppe bekannter Ökonomen den Rettungsfonds ablehnt. Luigi Zingales von der Chicago Business School etwa argumentiert, dass der Staat nicht in der Lage sei, den richtigen Preis für die Wertpapiere zu ermitteln, und zu viel zahlen werde. Er wer-

de also „eine Wohlfahrtseinrichtung schaffen, die das Geld den Reichen gibt – auf Kosten der Steuerzahler“. Gewinne sind Privatsache, aber Verluste werden sozialisiert. Neben der Frage der Gerechtigkeit ist das auch ein handfestes ökonomisches Problem. Denn der Rettungsfonds könnte falsche Anreize setzen. Banker könnten dazu verleitet werden, bald wieder hochrisikante Anlagen zu tätigen – der Staat kauft sie ja im Notfall auf.

Doch die Banken sind natürlich auch jetzt schon geschädigt, denn sie müssen die Papiere mit deutlichen Preisabschlägen verkaufen. Auch das könnte schon eine Lehre für die Zukunft sein. Dazu kommt, dass der Staat nicht zwangsweise all sein eingesetztes Geld verliert. Wenn die problematischen Papiere irgendwann wieder an Wert gewinnen, können sie verkauft werden. *lika.*

Der Staat rettet den

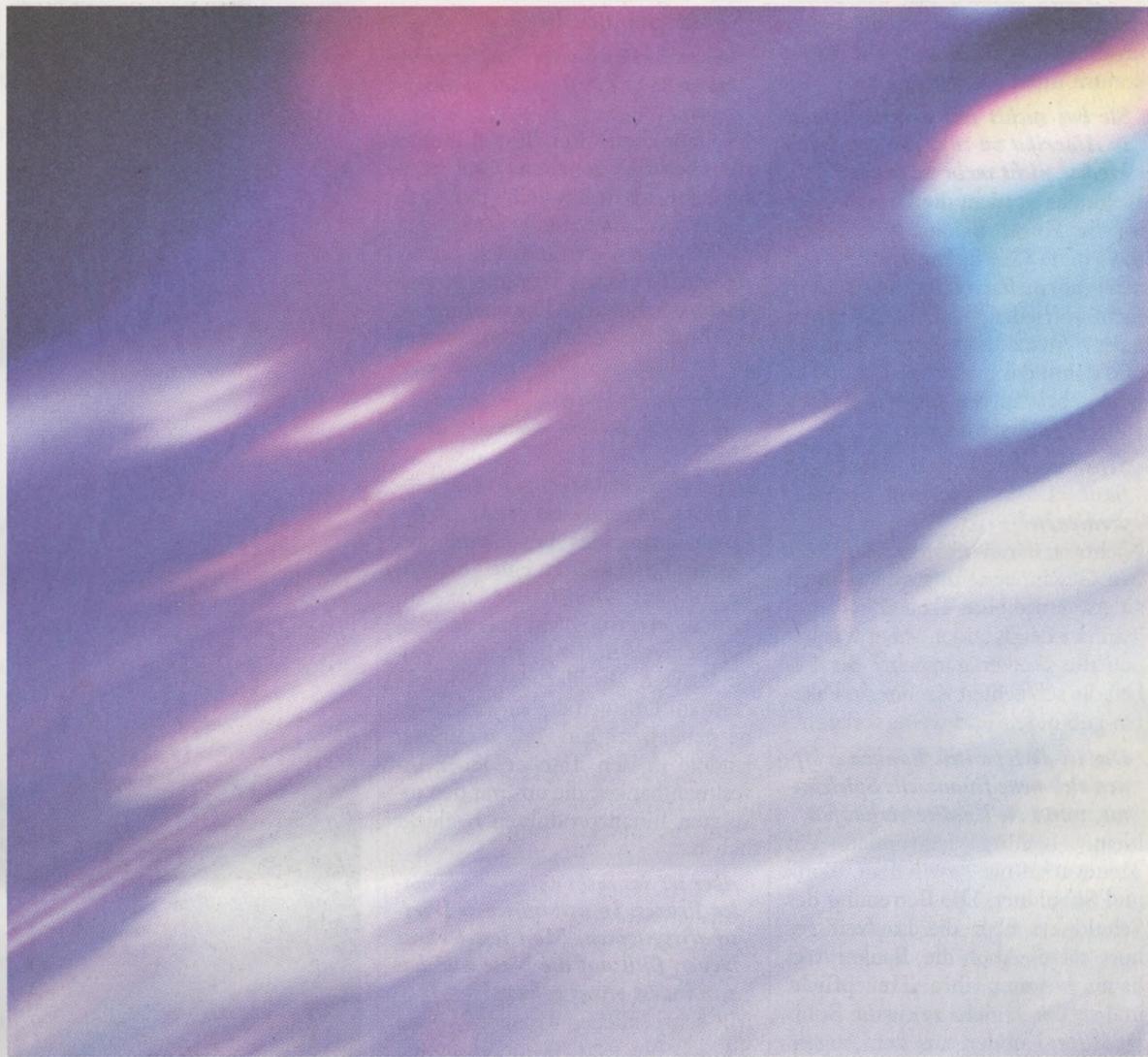
In der Krise zeigt der Staat seine Macht. Er kauft faule Kredite, garantiert Einlagen oder verstaatlicht ganze Banken. Das ist teuer und ungerecht – aber es verhindert Panik.

VON LISA NIENHAUS

Es sind die Marktwirtschaftler der Welt, die auf einmal an die Regierungen appellieren. „Dies ist eine Krise, wie sie jede Generation nur einmal erlebt“, schrieben zehn Ökonomen aus Europa und den Vereinigten Staaten am vergangenen Donnerstag. Ihr Papier ist ein Aufruf an die europäischen Regierungen, zu handeln. „Wenn europäische Staatsoberhäupter sich nicht sofort zusammenschließen, um sich mit dieser Krise zu befassen, bevor sie außer Kontrolle gerät, könnte es passieren, dass sie bald darum kämpfen, wie sie sich am besten vor ihren Folgen retten.“

Auch die Banker – lange bekannt für ihren Wunsch nach weniger Staat – rufen nun laut um Hilfe. Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann forderte gar einen staatlichen Rettungsfonds nach amerikanischem Vorbild. „Europa sollte bereit sein, vergleichbare Lösungen zu finden“, sagte er.

Der Staat ist wieder da. Nicht nur in Amerika, wo das 700-Milliarden-Dollar-Rettungsprogramm am Freitag verabschiedet wurde, sondern auch in Europa. Gestern trafen sich die Staats- und Regierungs-



chefs aus Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Italien zum Krisengipfel. Am kommenden Dienstag sollen die EU-Finanzminister nach Vorstellung des französischen Präsidenten Nicolas Sarkozy

Vorschläge erarbeiten, um die Finanzmärkte zu beruhigen.

Doch das ist nur der jüngste Akt im großen Drama Finanzkrise, den der Staat als Hauptakteur bestreitet. Längst schon hat er in vielen

Ländern der Welt ins Finanzsystem eingegriffen, um Not zu lindern. Er hat Banken Geld geliehen, hat für ihre Kredite gebürgt, hat Anteile gekauft und sogar ganze Institute verstaatlicht.

Kapitalismus



Foto Corbis

In diesen turbulenten Zeiten wird deutlich: Der Staatseingriff ist nicht simpel und keinesfalls stets gleich. Die Regierungen verfügen über zahlreiche Krisenbekämpfungsmittel. Erst jetzt beginnen sie, diese auch systematisch einzusetzen – wie etwa Amerika mit seinem Rettungsfonds. „Die gute Nachricht an dem Fonds ist, dass er dem Feuerlöschen ein Ende macht“, sagt George Magnus, Ökonom bei der Schweizer Bank UBS. „Hier eine Bank fallen lassen, dort eine retten. Man braucht doch einen Plan, sonst beruhigt sich der Markt nie.“

Doch wieso soll der Staat überhaupt eingreifen? Kann er die Banken nicht einfach pleitegehen lassen – oder wie die Amerikaner deutlich schöner sagen: „Let them go bust“? „Um Himmels willen, lasst uns das nicht noch einmal tun“, sagt Magnus. Es erinnert ihn an die Große Depression der dreißiger Jahre. „Damals sagte man: Lasst sie pleitegehen! Die Reaktion war ein Niedergang der Weltwirtschaft.“

Auch Ökonomen, die nicht bei Banken angestellt sind, argumentie-

ren ähnlich. Der Chef des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, Klaus Zimmermann, ist einer der Unterzeichner des Appells an die europäischen Regierungen. Er sagt: „Der Staat ist immer da, wenn es ums Ganze geht.“ Und bei den Banken gehe es nun ums Ganze. „Unsere Wohlfahrt hängt an ei-

„Der Staat ist immer da, wenn es ums Ganze geht. Und jetzt geht es ums Ganze.“

nem funktionierenden Bankensystem – und das ist in Gefahr.“ Denn jede Bankenpleite löst Panik aus, die im Nu Auswirkungen auf das ganze Finanzsystem haben kann – wenn etwa sehr viele Menschen gleichzeitig ihre Konten auflösen. Das überlebt keine Bank.

Schnell soll der Staat etwas vorbereiten, finden auf einmal viele. Doch zu schnell auch wieder nicht. Denn die Wahl der richtigen Mit-

tel ist entscheidend. Welche das sein könnten, darüber haben sich Forscher glücklicherweise schon vor der Finanzkrise Gedanken gemacht. Im Jahr 2004 untersuchten drei Ökonomen für die Weltbank die Lösungsmechanismen von Krisen. Sie kommen zum Schluss, dass das Ziel sein muss, „den notwendigen Wiederaufbau der Bankbilanzen zu den niedrigsten Kosten zu erreichen“.

Das klingt simpel, doch mit den Kosten ist viel mehr gemeint als nur die direkten Kosten eines Rettungspakets. Kosten gib es nämlich auch, wenn Anreize verzerrt werden. Dies kann beispielsweise passieren, wenn eine Bank, die in hochriskante Wertpapiere investiert hat, diese für viel Geld an den Staat verkaufen kann, wenn sie nichts mehr wert sind. Daraus lernt die Bank, in Zukunft genauso riskant oder sogar noch riskanter zu investieren, denn der Staat wird ja einspringen, wenn es schiefgeht.

Alle staatlichen Krisenbekämpfungsmittel haben diese Problem. Der Staat muss sich deshalb sehr genau überlegen, wen er mit wel-

chen Mitteln rettet. Ökonomen können dabei helfen. Zimmermann etwa plädiert dafür, die Verstaatlichung nur „als letztes Mittel vor der Währungsreform“ zu erwägen. „Das öffentliche Bankensystem hat sich nicht im Erkennen und Bewältigen der Finanzkrise profiliert, deshalb sollte man es auch nicht ausbauen.“ Wichtig seien stattdessen zwei andere Maßnahmen: die Einlagensicherung verbessern durch staatliche Garantien (siehe rechts) und

den Banken Geld zuführen, etwa durch Kredite oder den Kauf schlechter Wertpapiere (siehe links unten).

Das Wichtigste und gleichzeitig Schwierigste ist aber etwas anderes: Panik verhindern. Ein 700-Milliarden-Programm kann nach Ansicht von Zimmermann sogar schädlich sein, weil es die Angst verstärkt. „Je mehr man übertreibt, um eine Krise zu lösen, desto eher wird das eintreten, was man vermeiden will.“

Modell III

Der Staat als Zuschauer

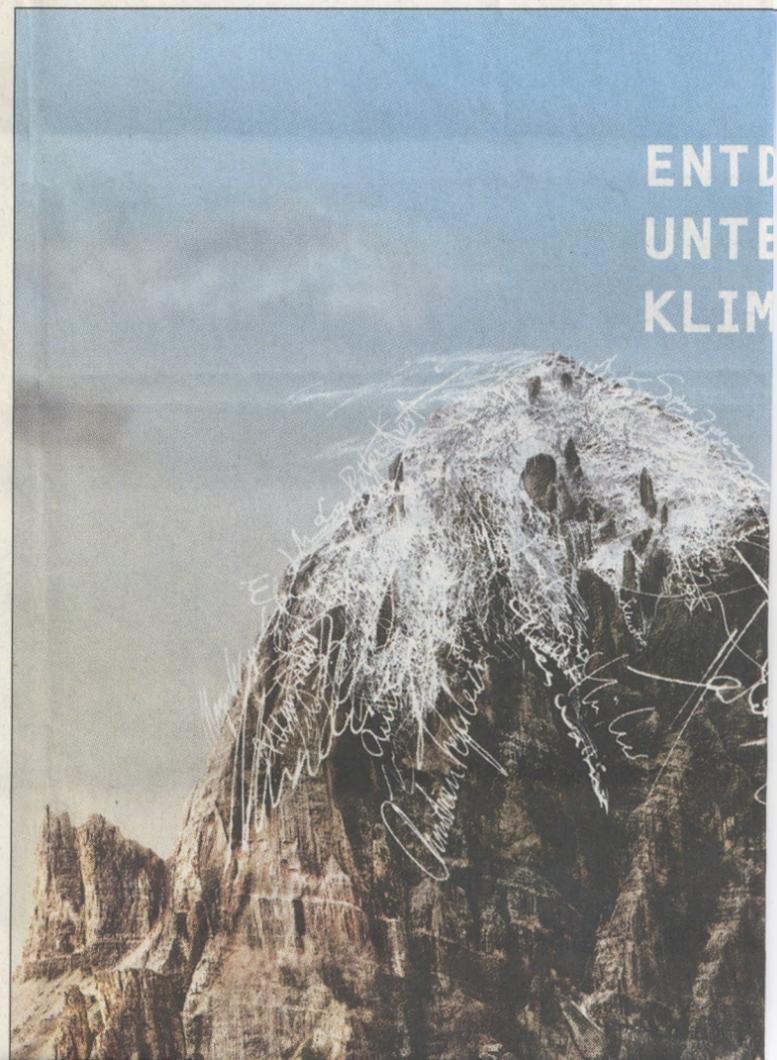
Warum sollen Steuerzahler Milliarden bezahlen, um ein marode Bank zu retten? Der Staat kann Banken, die pleite sind, auch einfach zusammenbrechen lassen.

Wenn ein Geschäftsmodell nicht mehr funktioniert, ist das üblich in der Marktwirtschaft. Es hat sogar Vorteile, wenn sich der Staat aus der Krise heraushält: Nicht die Steuerzahler müssen dann für die Verluste aufkommen, sondern vor allem diejenigen, die verantwortlich sind – etwa die Eigentümer und Manager einer Bank. Es



hilft, Krisen in Zukunft zu vermeiden, wenn Manager wissen, dass sie die Konsequenzen hochriskanter Geschäfte selbst tragen müssen. Das – so die Vorstellung der Pleiten-Befürworter – könnte dazu führen, dass schlecht geführte Zocker-Banken verschwinden und nur solide Institute übrigbleiben.

Ob das funktioniert, ist fraglich. Denn Banken sind untereinander verflochten. Die Insolvenz einer Bank könnte gleich mehrere mit in den Abgrund reißen. Das zeigt das Beispiel der Investmentbank Lehman Brothers, deren Pleite bei anderen Instituten zusätzliche Abschreibungen nötig machte und die Krise verschärfte. Noch schlimmer kommt es, wenn Bankpleiten Panik in der Bevölkerung auslösen. Wenn alle Menschen ihr Geld von der Bank abheben wollen, kann sie diese Nachfrage gar nicht bedienen. Denn so viel Bargeld hat keine Bank vorrätig. Wegen dieser weitreichenden Effekte befürworten viele Ökonomen Pleiten deshalb höchstens im Fall von sehr kleinen Instituten. peer.



Der Staat als Bürge

Der Staat kann Panik in der Bevölkerung verhindern, wenn er verspricht, im Fall einer Bankenpleite für einige oder sogar für alle Verbindlichkeiten einzustehen. Die Hoffnung: Weil die Bankkunden und die Kreditgeber dem Staat mehr vertrauen als der Bank, müssen sie sich nach einer solchen Bürgschaft um ihr Geld nicht mehr sorgen. Die Banken bekommen das Vertrauen und damit das Geld, das sie zum Überleben brauchen.

Im besten Fall ist das für den Staat sogar kostenlos. Denn er unterstützt die Banken erst einmal nicht mit Geld, sondern nur mit seinem guten Ruf. Im schlimmsten Fall allerdings kann eine umfassende Bürgschaft sehr teuer werden: Abhängig davon, wie viel der Staat versprochen hat und wie viele Banken nicht überleben.

Es gibt zwei Varianten, durch Staatsgarantien Vertrauen herzustellen. Man kann die Gelder, die bei der Bank liegen, garantieren – und dadurch dafür sorgen, dass sie nicht abgezogen werden. Oder man kann für einen umfangreichen Kredit an eine Bank eine Bürgschaft übernehmen – und dadurch dafür sorgen, dass dem Institut das Geld nicht ausgeht.

Den ersten Weg geht gerade Irland. Am Dienstag versprach die irische Regierung, zwei Jahre lang alle Einlagen bei den sechs größten Banken des Landes zu garantieren. Geschützt sind nicht nur die Gelder privater Sparer, sondern auch die Einlagen von Unternehmen und anderen Banken. Das soll dazu beitragen, dass nicht in großem Stil Geld aus irischen Banken abgezogen wird.

In Deutschland hat Finanzminister Peer Steinbrück das zweite Modell ausprobiert. Der Immobilienfinanzierer Hypo Real Estate war in Schwierigkeiten, weil sich

niemand mehr fand, der ihm Geld leihen wollte. Anstatt ihn direkt mit Kapital zu unterstützen, übernahm der Bund eine Bürgschaft für einen Milliardenkredit. Insgesamt soll die Hypo Real Estate 35 Milliarden Euro bekommen. Das Geld stammt nicht aus der Staatskasse, sondern von mehreren privaten Banken und der Bundesbank. Sie sind nur deswegen bereit, der Hypo Real Estate dieses Geld zu leihen, weil der Staat verspricht, einen Großteil des Kredites zurückzuzahlen, sollte die Bank trotz der Finanzspritze zahlungsunfähig werden.

Die deutsche Aktion ist nur eine Nothilfe. Das grundsätzlich fehlende Vertrauen der Banken untereinander kann damit nicht wiederhergestellt werden. Die



Staatsgarantie der Iren ist umfassender. Doch sie bringt auch Schwierigkeiten mit sich. So müssen sich Anleger fragen, ob die Regierung ihr Versprechen im Ernstfall auch halten kann. Irland hat schon jetzt eine hohe Staatsverschuldung und befindet sich als erstes EU-Mitglied in einer Rezession. Trotzdem will das Land Verbindlichkeiten im Wert von 400 Milliarden Euro garantieren. Das ist mehr als doppelt so viel wie die jährliche Wertschöpfung des Inselstaates.

Dazu kommt, dass beide Methoden falsche Anreize setzen können. Die Staatsgarantie der Iren bewirkt beispielsweise schon jetzt, dass auch ausländische Anleger, zum Beispiel Briten, irische Banken als sicheren Hafen für ihr Geld ansehen und ihre Konten dorthin transferieren. Der Staat muss sich also genau überlegen, wann und für wen er einspringen will. *peer./lika.*

Eine kurze Chronik der Rettungsaktionen in der aktuellen Finanzkrise

Juli 2007: Die Mittelstandsbank IKB steht kurz vor dem Aus. Die staatliche KfW-Bank springt ein, organisiert einen Risikoschirm in Höhe von 3,5 Milliarden Euro und übernimmt später 90 Prozent der Anteile.

September 2007: Besorgte Kunden stürmen die Schalter der britischen Bank Northern Rock. Innerhalb von vier Tagen heben sie zwei Milliarden Pfund ab. Die Regierung garantiert, bei einer Pleite alle Einlagen auszuführen, und verstaatlicht Northern Rock.

März 2008: Um den Notverkauf der Investmentbank Bear Stearns an die Großbank J P Morgan Chase zu ermöglichen, übernimmt die amerikanische Regierung Kreditrisiken in Höhe von 30 Milliarden Dollar.

7. September 2008: Die beiden größten amerikanischen Baufinanzierer Freddie Mac und Fannie Mae werden wegen drohender Zahlungsunfähigkeit unter staatliche Aufsicht gestellt.

17. September 2008: Die Notenbank Federal Reserve rettet den Versicherungsriesen AIG mit einem 85-Milliarden-Dollar-Kredit und verstaatlicht das Unternehmen.

27. September 2008: Der taumelnde britische Baufinanzierer Bradford & Bingley wird zerschlagen und teilweise verstaatlicht. Die Regierung übernimmt faule Kredite im Wert von 63 Milliarden Euro.

28. September 2008: Die Regierungen der Benelux-Staaten retten den belgisch-holländischen Finanzkon-

zern Fortis mit 11,2 Milliarden Euro. Das Unternehmen wird teilweise verstaatlicht.

29. September 2008: Die Bundesregierung bürgt für 26,6 Milliarden Euro, die ein Bankenkonsortium dem angeschlagenen Immobilienfinanzierer Hypo Real Estate leiht.

30. September 2008: Die irische Regierung garantiert die Einlagen und Verbindlichkeiten der sechs größten Banken des Landes. Sie steht damit für potentielle Ausfälle von bis zu 400 Milliarden Euro ein.

3. Oktober 2008: Der amerikanische Kongress stimmt einem 700 Milliarden Dollar teuren Rettungspaket zu. Mit dem Geld sollen faule Kredite aufgekauft werden. *peer.*