



Die Sprachregelung heißt jetzt „totale Koordinierung“

BRÜSSEL, 9. Oktober
Existiert eine europäische Strategie zur Bewältigung der Finanzkrise? Oder zumindest ein gemeinsames Verständnis davon, welche politischen Reaktionen jetzt sinnvoll wären und welche nicht? Bankvolkswirte – zumal jene, die anders als sonst in diesen Tagen lauthals nach dem Staat rufen – verweisen als Antwort auf den Außenwert des Euros. Dass dieser in den vergangenen Wochen gegenüber dem amerikanischen Dollar deutlich an Wert verloren habe, spiegele die unterschiedliche Bewertung der politischen Krisenbewältigung durch die Märkte wider, sagt der Chefvolkswirt einer großen deutschen Bank: „Die Amerikaner sind deutlich weiter als die Europäer.“

Die europäische Politik wird durch die Dynamik der Krise in eine Atemlosigkeit gezwungen, für die die europäischen Institutionen nicht geschaffen sind. Ohnehin hat jeder Mitgliedstaat seine eigenen Vorstellungen, wie auf die Krise zu reagieren sei – und wie viel „Europa“ dafür nötig ist. Mag die Geldpolitik längst europäisch sein und auch eine faktisch globale Zinssenkung wie am Mittwoch vergleichsweise leicht zu bewerkstelligen sein: Eine Abstimmung der EU-Staaten auf jenen Politikfeldern, auf denen sie weiterhin souve-

Die Frage ist so alt wie der Euro: Kann es gut gehen, wenn die Geldpolitik europäisch, aber die Finanzpolitik den Staaten vorbehalten ist? Brüssel erlebt eine Bewährungsprobe.

Von Werner Mussler

rän sind, fällt schwer – schon weil ungeklärt bleibt, wo sie nötig ist. So wirft die Krise ein Schlaglicht auf einen alten Streit noch aus den Gründungszeiten der Währungsunion: Kann es gut gehen, wenn die Geldpolitik europäisiert ist, die Finanzpolitik aber in den Händen der Mitgliedstaaten bleibt?

Nicht nur an den Finanzmärkten, auch auf dem EU-Parkett haben sich die Ereignisse in den vergangenen zehn Tagen überschlagen. Als die Europäische Kommission am Mittwoch vergangener Woche ihre Vorschläge zur Verschärfung der Eigenkapitalunterlegung der Banken vor-

legte, kündigte Kommissionspräsident Barroso zugleich neue Bilanzierungsregeln für Banken und eine Kommissionsinitiative zur Begrenzung von Managergehältern an; zudem verwies er auf die anstehenden Vorschläge zur Regulierung von Rating-Agenturen. Mehrfach haben die Vertreter der Mitgliedstaaten in den vergangenen Tagen diese Initiativen bekräftigt und zum Teil so getan, als ob sie sie gerade erfunden hätten: am Samstag, als in Paris die Staats- und Regierungschefs der vier größten EU-Staaten zusammenkamen, wie am Dienstag beim EU-Finanzministerrat in Luxemburg.

Inhaltlich dürften die Vorhaben auf dem EU-Gipfeltreffen in der kommenden Woche in Brüssel kaum strittig sein. Nur die Reform der Bilanzierungsregeln dürfte freilich kurzfristig Wirkung erzielen. Europäische Banken sollen Aktien in ihren Büchern künftig nicht mit ihrem – derzeit oft sehr niedrigen – Marktwert angeben müssen, sondern mit dem – teils deutlich höheren – Kaufpreis. Dadurch würden sich in Zeiten fallender Kurse auf einen Schlag die Bilanzen der Banken verbessern. Da solche Regeln in den Vereinigten Staaten schon seit Ende September gelten, geht es für die EU darum, Wettbewerbsnachteile ihrer Banken gutzumachen. Die neuen Regeln sollen deshalb

schon für das dritte Quartal 2008 angewendet werden. Die Verschärfung der Regeln zur Einlagensicherung und die stärkere Regulierung der Rating-Agenturen wird dagegen, wenn überhaupt, erst langfristig Wirkung erzielen. Und die Beschlüsse zur Begrenzung der Managergehälter sind kaum mehr als ein politischer Appell.

Die Konfliktlinien zwischen den Mitgliedstaaten verliefen in den vergangenen Tagen auf anderen Feldern. Fast täglich änderten überdies die nationalen Akteure ihre Argumente, je nach dem, vor welcher Kulisse sie sprachen. Waren von der Regierung in Paris vor einer guten Woche noch deutliche Forderungen nach einem europäischen „Rettungsfonds“ für Banken in Höhe von 300 Milliarden Euro zu hören, behauptete Präsident Sarkozy nach dem Pariser Treffen am Samstag, einen solchen Fonds nie gefordert zu haben. Kaum war das Treffen vorbei, ließ der Staats- und EU-Ratspräsident intern verlauten, Bundeskanzlerin Merkel habe den Fonds blockiert. Dass das ein Fehler sei, sehe sie nun ja wohl selbst ein, da sie sich mit der Sanierung der Hypo Real Estate allein herumschlagen müsse. Frau Merkel wiederum erweckte den Eindruck, mit ähnlich gespaltener Zunge zu sprechen: Hatte sie in Paris noch die unbe-

grenzte Staatsgarantie Irlands für heimische Banken getadelt, verkündete sie am Tag darauf in Berlin eine ganz ähnliche Staatsgarantie, wenn auch nicht für Banken, sondern für Spareinlagen.

Beide Seiten sprechen von einer „suboptimalen“ Kommunikation in den vergangenen Tagen. In Brüssel heißt es freilich, dass das Luxemburger Treffen der Finanzminister die Irritationen ausgeräumt habe. Deren derzeitige Vorsitzende, Frankreichs Finanzministerin Christine Lagarde, lässt ihre Kollegen bis zum EU-Gipfeltreffen in ständiger Tagungsbereitschaft, und es gilt als wahrscheinlich, dass die Runde vorher noch einmal tagt. Zwischen Frau Merkel und Sarkozy gilt nach mehreren Telefongesprächen die Sprachregelung der „totalen Koordinierung“. Und in der EU-Kommission ist zu hören, allen Partnern sei klarer als noch vor einer Woche, dass jede nationale Maßnahme unmittelbare Auswirkungen auf EU-Ebene haben könne und man sich besser abstimmen müsse. Das „Bewusstsein der dauernden Koordination“ habe sich in allen Mitgliedstaaten tiefer eingegraben. Wie zur Bekräftigung hat Barroso sofort nach Bekanntwerden die Teilverstaatlichung britischer Banken begrüßt und als vereinbar mit dem EU-Recht bezeichnet – obwohl am Tag zuvor in Luxemburg davon noch keine Rede gewesen war.

Vorläufig wird sich die Diskussion über die richtige Antwort auf die Krise auf die internationale Ebene verlagern: Die Finanzminister und Notenbankchefs der sieben führenden Industrieländer (G 7) treffen sich von diesem Freitag an in Washington. Freilich werden die EU-Staaten auch danach mit unterschiedlichen Konzepten an die Krise herangehen. Ein gemeinsamer Fonds bleibt vorerst undenkbar. Immer mehr Mitgliedstaaten spannen dagegen nationale Rettungsschirme auf. Den Briten sind die Spanier gefolgt, und auch Italien hat am Donnerstag die rechtlichen Voraussetzungen für staatliche Stützungsaktionen geschaffen.

Ob eine staatliche Rettungsaktion im Ernstfall wirklich eine nationale Angelegenheit bliebe, ist eine andere Frage. Schließlich haben sich die Finanzminister in Luxemburg auch darauf geeinigt, jede „systemrelevante“ Bank vor dem Konkurs bewahren zu wollen. Das kommt einer Selbstverpflichtung gleich, im schlimmsten Fall eben doch grenzüberschreitend einzuspringen. Worin unterscheidet sich diese Lösung von einem europäischen Fonds? Dessen Gegner sagen, ein Fonds wäre einer Einladung an die Banken gleichgekommen, noch mehr Geld zu verbrennen. Diese Gefahr sei nun zumindest etwas geringer.

Verschlungene Wege aus der Krise

Um der Finanzkrise einzuhegen, gibt es derzeit mehrere Modelle: das Rettungspaket in Amerika, die „Garantie“ der Regierung in Berlin, die sogenannte Verstaatlichung notleidender Banken wie in Island oder Großbritannien. Begleitet werden solche Maßnahmen von Zwischenlösungen: der Geldpumpe nationaler Notenbanken. Manche glauben auch noch an einen Rettungsanker namens „Basel“.

■ Die Fondslösung: Amerikas Paket

Das sogenannte Rettungspaket der amerikanischen Regierung besteht im Kern aus einem Fonds von 700 Milliarden Dollar, aus dem das Finanzministerium schöpfen kann. Das Geld, das über die Ausgabe neuer amerikanischer Staatsanleihen auf dem Kapitalmarkt aufgebracht werden soll, wird dem Ministerium schrittweise zur Verfügung stehen. Damit die Staatsanleihen am Markt plaziert werden können, wird die Höchstgrenze der amerikanischen Staatsverschuldung von 10,6 auf 11,3 Billionen Dollar heraufgesetzt. Die „faulen“ Kredite und Wertpapiere, deretwegen der Fonds ins Leben gerufen wird, sollen den notleidenden Banken vom Finanzministerium so billig wie möglich abgekauft werden. Das soll wahrscheinlich in Form von „umgekehrten Auktionen“ oder aber durch direkten Kauf geschehen. In den Auktionen können Banken und andere Finanzinstitute Gebote abgeben. Den Zuschlag erhalten jene, die den niedrigsten Preis bieten. Das Finanzministerium wird sich auf den Kauf der einfachsten Wertpapiere konzentrieren, die mit Forderungen aus Hypothekenanleihen besichert sind. Die Regie-

rung solle im Gegenzug zur Finanzhilfe an den geretteten Banken beteiligt werden. Dies wird in Form von stimmrechtslosen Aktien geschehen. Auf diese Weise soll sichergestellt werden, dass spätere Gewinne über die Dividenden an das Ministerium und damit an die Steuerzahler zurückfließen. Von den geretteten Banken soll außerdem nach fünf Jahren eine angemessene Entschädigung verlangt werden, sollten bis dahin über den Verkauf der Wertpapiere und Kredite an private Investoren die ursprünglichen Ausgaben von 700 Milliarden Dollar nicht heringeholt worden sein. Der Fonds soll außerdem den Hausbesitzern zugute kommen, denen eine Zwangsversteigerung droht, weil sie ihre Hypotheken nicht mehr bedienen können. (ctg.)

■ Patronatslösung: Merkels Garantie

Es kursieren viele Fachbegriffe für das Versprechen der deutschen Bundeskanzlerin an die deutschen Sparer: Bürgschaft, Garantie, Patronatserklärung. Alle Begriffe bezeichnen Instrumente zur Sicherung von Krediten. Eine Bürgschaft ist die Aussage der Kanzlerin jedenfalls nicht. Dann würde die Bundesregierung versprechen, selbst für die Verbindlichkeiten der Banken gegenüber den Sparern einzustehen, wenn die Geldhäuser einstürzen. Dann würde der Staat für diese Ansprüche haften, als wäre er selbst der Schuldner. So ist die Aussage der Kanzlerin aber nicht zu verstehen.

Es handelt sich vielmehr um das Versprechen, dafür zu sorgen – wie auch immer –, dass die Sparer ihr Geld nicht verlieren. Juristen interpretieren dieses Versprechen als „Patronatserklärung“. Solche Erklärungen werden normalerweise allerdings von Unternehmen als vertrauensbildende Maßnahme gegenüber den Gläubigern ihrer Tochtergesellschaften abgegeben. Der Unterschied zur Bürgschaft: Der „Patron“ haftet nicht selbst für die Schulden seines Schützlings, sondern schafft die Grundlage dafür, dass dieser das Vertrauen seiner Geschäftspart-

ner bewahrt. Man unterscheidet solche „weichen“ von den „harten“ Patronatserklärungen. Hierbei verpflichtet sich der Patron, der Schutzherr der Tochtergesellschaft, diese finanziell gut auszustatten oder Bürgen aufzutreiben. Gesetzlich sind Patronatserklärungen nicht geregelt, es gibt für sie keinen festen Inhalt und keine Formvorschriften. Das gilt auch für die „Garantie“: Sie ist nicht gesetzlich geregelt. Verbraucher denken bei diesem Begriff an die Garantie zum Beispiel eines Autohändlers, dass das Fahrzeug mangelfrei ist. Im Fall der Erklärung für die Sparer ist eine andere Art von Garantie gemeint: Damit verspricht ein Akteur, für einen bestimmten wirtschaftlichen Erfolg einzustehen. So kann beispielsweise der Verkäufer einer Immobilie dafür einstehen, dass der Käufer bestimmte Mietmaßnahmen erzielt.

In ihrer Regierungserklärung hat Angela Merkel ihre Garantieerklärung wiederholt: „Kein Sparer muss um seine Einlagen fürchten. Ich sage hier noch einmal: Diese Erklärung gilt.“ Wie man das Versprechen auch wertet: Wenn die Bürger es einlösen wollen, wird dies jedenfalls nicht daran scheitern, dass die Summe noch nicht im Haushaltsplan vorgesehen ist. Denn die Bundeshaushaltsordnung erlaubt außerplanmäßige Ausgaben, wenn ein „unvorhergesehenes und unabweisbares Bedürfnis“ besteht. (ama.)

■ Die Zwischenlösung: die Geldpumpe

Den Kampf gegen die Finanzkrise führen die Notenbanken durch Zinssenkungen, vor allem aber schon seit Tagen und Wochen dadurch, dass sie „Liquidität in den Markt pumpen“. Was verbirgt sich dahinter? Die Notenbanken versorgen die Banken auf diesem Weg mit Geld. Damit reagiert sie auf ein zentrales Phänomen der Krise: Die Banken trauen sich untereinander nicht mehr. Deshalb leihen sie sich gegenseitig kein Geld mehr – oder nur noch gegen sehr hohe Zinsen. Für ihr Geschäft aber müssen die Banken sich immer wieder Geld ausborgen, sich „refinan-

zieren“. Deshalb springt die Notenbank ein und leiht den Banken befristet hohe Milliarden-Beträge. Das Geld dafür muss sie allerdings nicht drucken. Vielmehr handelt es sich um sogenanntes Buchgeld, also Geld, das physisch nicht existiert sondern nur als Zahlen im Computer. Jede Bank im Euroraum etwa muss bei der Europäischen Zentralbank ein Konto unterhalten. In Notsituationen bietet die Zentralbank den Banken über diese Konten befristet zusätzliche Kredite an, für die sie in der Regel Wertpapiere hinterlegen müssen. Das „Pumpen“ geschieht somit nur elektronisch: Die Notenbank schreibt den Konten der Geschäftsbanken zusätzliche Beträge gut, während im Gegenzug Wertpapiere der Notenbank als Pfand gutgeschrieben werden. Das macht die Notenbank immer nur befristet. Sobald die akute Notlage vorbei ist, verlängert die Notenbank diese Kreditgeschäfte nicht mehr. Damit zieht sie das Geld, das sie ausgegeben hat, wieder ein. Mit diesem Instrument kann die Notenbank vorübergehend das Krisen-Symptom bekämpfen, dass die Banken sich kein Geld leihen. Die Ursache dahinter, das mangelnde Vertrauen der Banken untereinander, lässt sich damit aber zumindest kurzfristig nicht ändern. Die Notenbank kann nur hoffen, dass mit dem Fluten der Märkte auf Dauer auch ein Grundvertrauen zurückkehrt, dass das Bankensystem sich stabilisiert. (sibi.)

■ Die Radikallösung: Verstaatlichung

Der Staat kann auf vielfältige Weise auf Unternehmen Einfluss nehmen – oder sie sich sogar ganz einverleiben. Den Begriff der Verstaatlichung kennt das Grundgesetz nicht ausdrücklich, wohl aber den der Enteignung und der Vergesellschaftung. Eine Enteignung ist nur zum „Wohle der Allgemeinheit“ zulässig. Sie muss auf gesetzlicher Grundlage erfolgen, die zugleich eine Entschädigung regelt. Das betrifft in der Regel Grund und Boden. Der Staat muss auch entschädigen, wenn Eigentum zwar nicht formal

entzogen, es aber durch einen staatlichen Eingriff wertlos wird. Auf Unternehmen zugeschnitten ist dagegen die Vergesellschaftung von „Produktionsmitteln“. Auch hierfür ist ein Gesetz erforderlich, das Art und Ausmaß der Entschädigung regelt. Wie bei der Enteignung ist die Höhe der Entschädigung „unter gerechter Abwägung der Interessen der Allgemeinheit und der Beteiligten zu bestimmen“.

Ferner erlaubt das Kreditwesengesetz der Bankenaufsicht, „Missständen entgegenzuwirken“. Dazu kann die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht einzelne Institute schließen, deren Geschäftsleiter abberufen oder Inhabern größerer Beteiligungen ihre Rechte entziehen. Zudem kann die öffentliche Hand nicht nur Bürgschaften für Kredite gewähren, sondern auch Aktien eines notleidenden Bankhauses aufkaufen. Zudem kann eine Kapitalerhöhung beschlossen werden, wie das jüngst bei der strauchelnden Mittelstandsbank IKB geschehen ist. Dazu kann das Bezugsrecht der bisherigen Anteilseigner für die neuen Aktien ausgeschlossen werden. Der Bundesfinanzminister kann die bundeseigene Bankengruppe KfW einschalten oder einen der Schattenhaushalte nutzen, die als „Sondervermögen“ nicht im Bundesetat selbst auftauchen. Zum Jahreswechsel waren der Bund und seine verschiedenen Sondervermögen unmittelbar an 110 Unternehmen beteiligt. Voraussetzung für einen Neueinstieg bei einem Privatunternehmen ist ein „wichtiges Interesse des Bundes“ daran. (Mü./jja.)

■ Die Vorbeugung: Basel I und II

Wenn angesichts der Finanzkrise eine stärkere Regulierung der Märkte und mehr Transparenz gefordert werden, sind vor allem die Vereinbarungen über schärfere Vorgaben für das Eigenkapital der Banken gemeint. Die internationalen Regeln dazu tragen die Namen „Basel I“ und „Basel II“, weil in Basel die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der zuständige Ausschuss ihren Sitz haben. Be-

sonderes Augenmerk gilt derzeit den „Basel II“-Richtlinien, weil sie in Europa seit diesem Jahr für alle Geldinstitute gelten, ihre Einführung in Amerika aber immer wieder verschoben wurden. Die Regeln von Basel II schreiben vor, ständig ein Minimum an Eigenkapital vorzuhalten, nämlich in Höhe von 8 Prozent der risikogewichteten Vermögenswerte der Bank. Verluste im Kreditgeschäft sollen so zu Lasten des Eigenkapitals gehen, nicht auf Kosten der Sparer gehen. Die Banken sind dagegen nicht an einem hohen Eigenkapital interessiert. Machen sie Gewinn, ist die Eigenkapitalrendite umso höher, je niedriger das Eigenkapital – die Rendite ist wiederum das, was an der Börse zählt. Viele Banken haben in den vergangenen Jahren deshalb Wege und Lücken gesucht, um „Basel“ zu umgehen. Dazu lagerten sie Risikogeschäfte in sogenannte Zweckgesellschaften aus, die kein Eigenkapital haben mussten und – weil sie nicht in der Bilanz auftauchen mussten – von der Bankenaufsicht unbehelligt blieben. Kreditlinien, die Banken solchen Gesellschaften gewährten, mussten zudem nicht mit Eigenkapital unterlegt werden, wenn ihre Laufzeit kürzer als ein Jahr war. Ebendiese Zweckgesellschaften („Conduits“) standen im Zentrum der „Subprime“-Krise. Sie waren das Finanzierungsvehikel, um riskante Kredite „verbriefen“ zu können, also zu bündeln und als Wertpapiere („Asset Backed Securities“ – kurz: ABS) international zu verkaufen. Die ABS wurden von Zweckgesellschaften ausgegeben, von Zweckgesellschaften auch wiederum gekauft, die den Kauf durch die Emmission kurzlaufender Wertpapiere refinanzierten. Der Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin), Jochen Sanio, bezeichnete solche Gesellschaften deshalb als Teil einer weltweiten Deponie, auf denen der „Giftmüll im internationalen Finanzsystem“ gelagert worden sei – drittklassige amerikanische Hypothekarkredite. Basel II und seine Folgeabkommen wären dafür so etwas wie die Müllabfuhr gewesen. (kum.)

9
Lippert
H