



Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, Dipl.-Kff.(FH) Zhongua Zhao, Dr. Arno Bothe

## IMMOBILIEN-, FINANZ-, WELTWIRTSCHAFTSKRISE: LEHREN UND LÖSUNGSWEGE

Interview mit Prof. Dr. Paul J.J. Welfens

bdvb-Mitglied Professor Welfens (52), Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre (Makroökonomische Theorie und Politik), Jean-Monnet-Professor für Europäische Integration, und Präsident des Europäischen Instituts für Internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW) an der Bergischen Universität Wuppertal hat seit seiner Habilitationsschrift über „Internationalisierung von Wirtschaft und Wirtschaftspolitik“ (1990) zahlreiche Projekte und Studien zu Fragen der EU-Osterweiterung, der Globalisierung, der digitalen Wirtschaftsdynamik und der Wachstums- bzw. Strukturpolitik geleitet und durchgeführt. Als erster Deutscher ist er von der Russischen Akademie der Wissenschaften mit der Silbermedaille der Internationalen Kondratieff-Stiftung ausgezeichnet worden. Er ist Mitherausgeber der Zeitschrift „International Economics and Economic Policy“ und Autor des soeben erschienenen Buches „Transatlantische Bankenkrise“\*. bdvb-aktuell sprach mit ihm in Anwesenheit von Dipl.-Kff. (FH) Zhongua Zhao, Mitarbeiterin am EIIW und Mitglied der BG Berg-Mark (Wuppertal), über die Ursachen und Lehren aus der anhaltenden Krise.

Herr Professor Welfens, beginnen wir mit einer Kurzanalyse. 2007 bricht der US-Immobilienmarkt ein. Es kommt zu Kreditausfällen. Risikoreiche US-Kredite, die um die ganze Welt weiterverkauft wurden, lösen eine Lawine aus und bringen u.a. auch in Deutschland Banken in Zahlungsnöte. Die Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehmann Brothers im September 2008 ist zugleich spektakuläres Symbol für Bankenkollaps und Börsencrash und für die tiefe Vertrauenskrise an den Finanzmärkten. Banken leihen sich untereinander kein Geld mehr. Die Regierungen springen mit milliardenschweren Rettungspaketen ein. Doch eine globale Rezession ist nicht aufzuhalten. Wie tief und lang wird die Talfahrt? Sicherlich mehrere Jahre. Wir haben es mit einem transatlantischen und globalen Strukturproblem zu tun. Daher ist es völlig ausgeschlossen, nur mit herkömmlichen konjunkturellen Maßnahmen gegenzusteuern. Das Problem ist zudem, dass mit den Banken-Rettungspaketen zwar Zeit für den Anpassungsprozess gewonnen wurde. Aber gleichzeitig hat die realwirtschaftliche Abschwungphase eingesetzt. Die unterminiert Tag für Tag die Stabilisierungserfolge aus den ersten Rettungspaketen.

Die Ursachen für die Finanzmarktkrise liegen, so sagen die meisten, im amerikanischen Immobilien- und Finanzmarkt. Worin liegt der tiefere Grund?

Wer in den USA einen Immobilienkredit aufnimmt, haftet zwar mit Haus und Grundstück, nicht aber mit seinem Privatvermögen. Als die variablen Zinsen in den letzten Jahren erheblich gestiegen waren, konnten viele Häuslebauer ihre Belastungen nicht mehr tragen und gerieten in die Zwangsvollstreckung. Das Ausfallrisiko schlecht gesicherter Kredite war zwar stets hoch. Um derartige Kredite aber nicht mit einem erheblichen Anteil ihres Eigenkapitals unterlegen zu müssen, haben die US-Banken ihre Darlehensforderungen samt Hypotheken auf ein rechtlich unabhängiges „Special Purpose Vehicle“, (SPV) übertragen. So konnten die Banken unbegrenzt Immobilienkredite vergeben. Das SPV bündelte die übertragenen Forderungen und Hypotheken; es wurden Tranchen gebildet, Anteile an den Papieren am Kapitalmarkt verkauft. Das Geschäft mit den Subprime-Krediten florierte weltweit solange, bis der Asset-Bubble aufgrund der gefallen Preise für Häuser und Grundstücke in den USA platzte. Hier liegt also ein Auslöser für die Finanzkrise, weil die Banken die von Ihnen begebenen Immobilienkredite nicht mit Eigenkapital unterlegen mussten. Dass eine solche Blase irgendwann zusammenbricht, weiß man. Dies ist von einigen Kollegen und auch von mir schon im Jahre 2006 erwartet worden. Dass es so schnell und so dramatisch passieren würde, haben wohl die wenigsten erwartet. Und dass die US-Regierung den Fehler macht, mitten in der Krise Lehmann Brothers Konkurs gehen zu lassen, auch nicht.

Die deutschen und europäischen Banken haben an dem Geschäft mit Subprime-Krediten teilgenommen. Haben hier die Rating-Agenturen und die Deutsche Bankenaufsicht (BaFin) versagt?

In erster Linie die entsprechenden Banken und ihre Vorstände. Die Bewertungspraxis der Rating-Agenturen verschleierte die Probleme, indem Kreditrisiken mit AAA oder BB+ gewichtet wurden, obwohl das Kreditausfallrisiko hoch war. Dies wurde für die Erwerber der Anteile nicht mehr sichtbar. Deutsche Institute haben (oft in Irland) zunächst einen Trust gegründet und dieser dann eine Limited. Darüber hat man dann amerikanische Kreditforderungen in großem Stil erworben, diese gebündelt und die Anleihen am Kapitalmarkt verkauft. Die deutschen Muttergesellschaften haben den Zweckgesellschaften in Irland einfache Kreditzusagen (auf ein Jahr befristet) gegeben. Dafür brauchten sie keine Eigenmittel. Per Revolving hat man diese einfachen Kreditzusagen Jahr für Jahr verlängert. Hier hat mit Sicherheit die BaFin versagt, die darin keine Umgehung gesehen hat. Folglich haben die Institute immer mehr lukrativ erscheinende Subprime-Papiere gekauft, die inzwischen bekanntlich wertlos sind und deren Buchgeld verbrannt ist.

Erschütternd zu lesen sind die Ausführungen im Vorwort des BaFin-Jahresberichtes 2008, man sei von den Ereignissen in den USA völlig überrascht worden. Ein unglaubliches Statement für den Chef einer Bankenaufsicht, das erkennen lässt, wie wenig professionell hier gearbeitet wird. Diese Erkenntnis steht für eine große ordnungspolitische Lücke, die Ökonomen aus Sicht der Freiburger Schule hätten kritisieren müssen.

Anders als in der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre greifen die Regierungen aktiv ein. Dabei berufen sie sich auf Keynes; Theorien, an denen sich auch die Bundesregierung orientiert. Kann uns Keynes wirklich helfen? Welche Maßnahmen sind sinnvoll?

Mit den Anfängen der Weltwirtschaftskrise, ausgelöst in den USA, gibt es durchaus verwandte Aspekte. Sicher ist es vernünftig, dass die Regierung in dieser Krise aktiv eingreift. Doch ich sehe nicht, dass die bisher eingeleiteten Maßnahmen eine ursachenadäquate Therapie sind. Diese muss bei dem Kernproblem ansetzen: Das nicht funktionierende Bankensystem, in dem eine Großbank der anderen keine Kredite mehr gibt. So ein System brauchen wir nicht. Das andere Problem besteht in der neuen magischen Zahl von 25 % Eigenkapitalrendite, die die New Yorker Investmentbanken zu Beginn des 21. Jahrhunderts ausgegeben haben. Chefvolkswirte einiger Banken, z. B. der Schweizer UBS, haben ihre Vorstände vor dieser eher gefährlichen denn nützlichen Marke gewarnt. Tatsächlich haben viele Banken in Europa diese 25 % aufgegriffen. Hier sehe ich ein besonderes Problem, da in weiten Teilen der Bankenwelt einfach nicht genügend volkswirtschaftliches Wissen vorhanden zu sein scheint. 25 % sind für den Jahrmarkt, aber nicht für eine solide Bank. Warum ziehen Kenner der Materie, die Einlagen bei derart risikoträchtigen Instituten haben, ihre Mittel nicht ab? Weil der Staat eine Blanko-Garantie für alle Einlagen erteilt hat, so dass der Wettbewerb im Bankensystem nicht richtig funktioniert. Fusionen unter den Banken verschärfen nur die Problemlage.

Die meisten Banken sind zu groß, die Sanktionswirkung der Konkursdrohung besteht erst gar nicht („too big to fail“). Im aktuellen Krisenmanagement lässt sich das zwar nicht vermeiden. Aber längerfristig muss es eher um eine Entflechtung von Banken gehen, damit der Wettbewerb in diesem Sektor zu seinem Recht kommt. Wo das nicht möglich ist, sind staatliche Regulierungen unvermeidlich.

Die Linken fordern, dass der Staat viel stärker in die Wirtschaft eingreift. Genau das passiert zurzeit. Muss der Staat

durch die Krise nachhaltig mehr Einfluss haben?

Auf gar keinen Fall. Wichtig ist, dass die ordnungspolitischen Versäumnisse aufgearbeitet werden und verstaatlichte Banken möglichst bald privatisiert und einem funktionsfähigen Wettbewerb ausgesetzt werden. International wünschenswert ist ein globaler Eucken-Ansatz: Ein verstärkt internationaler Ordnungsrahmen für die Finanzmarktakteure sollte allerdings den Systemwettbewerb weiterhin ermöglichen. Im Übrigen kommt es darauf an, dass nationale Regulierungen effektiv umgesetzt werden und eine verantwortliche Behörde auch mit hinreichender wissenschaftlicher Fundierung arbeitet - in Deutschland ist die Bundesnetzagentur eine exzellent geführte Institution, die für eine BaFin-Reform ein Vorbild sein könnte.

Was muss Ihrer Meinung nach konkret geschehen, um verloren gegangenes Vertrauen speziell im Finanzsektor wieder aufzubauen und Vorkehrungen gegen künftige Vertrauensbrüche zu schaffen?

Der Interbankenmarkt ist durch eine massive Erhöhung der Informationsqualität der Bilanzen zu revitalisieren; das völlig intransparente außerbörsliche Handeln mit Kreditversicherungspolicen (Credit Default Swaps) ist umzustellen auf ein neues System mit weltweiter Transparenz. Bewertungsunsicherheiten existieren u.a. deshalb, weil kaum bekannt ist, wer die die CDS-Papiere hat bzw. wie groß das Counter-Party Risk ist. Zudem sind zwei institutionelle Innovationen notwendig: Banken, die Kredite verbriefen, sollten dies nur unter der Voraussetzung dürfen, dass sie die Verbriefungsprodukte jederzeit zu 50 % des ursprünglichen Verkaufspreises zurücknehmen. Dadurch wird vermieden, dass man – wie jetzt – in eine Situation kommt, in der Wertpapierpakete keinen Marktpreis mehr haben. Zudem hat das Management der Bank einen Anreiz, verschärft über die Werthaltigkeit der Verbriefungsprodukte nachzudenken. Die wichtigste Maßnahme jedoch betrifft eine grundlegende Änderung der Besteuerung von Banken bzw. Finanzanbietern: Die Steuern sollten künftig nicht alleine nach dem Gewinn bemessen werden sondern auch nach der Höhe der Volatilität der Eigenkapitalrendite; je geringer die Volatilität, desto geringer insgesamt der Steuersatz. Dies hätte zur Konsequenz, dass die Bankmanager Anreize zu längerfristigem Handeln haben. Damit würden sich automatisch auch vernünftige Bonussysteme entwickeln. Es besteht hier eine Analogie zur Internalisierung negativer externer Effekte. So wie man bei Emissionen durch eine Pigou-Steuer ein Allokationsoptimum erreichen kann (oder noch besser durch handelbare Zertifikate), so kann durch eine Volatilitätssteuer das Eingehen von übermäßigen Risiken verhindert werden. Eine Großbank hat im bisherigen System beste Möglichkeiten, übermäßig hohe Risiken auf der Jagd nach Rendite einzugehen - bei einer Fehlspekulation werden dann letztendlich diese Risiken auf das gesamte Bankensystem und den Staat abgeladen. Was den Einfluss unabhängiger Wissenschaftler angeht, so sollten diese in den Aufsichtsräten und in den Finanzaufsichtsbehörden stärker präsent sein. Der Gesetzgeber in den EU-Ländern könnte durchaus vorschreiben, dass mindestens zwei im Risikomanagement ausgewiesene Experten im Aufsichtsrat einer Bank tätig sein müssen. So kann die Vertrauenskrise überwunden werden.

#### LINKS

<http://welfens.wiwi.uni-wuppertal.de>

<http://www.eiiv.eu>

<http://mediathek.daserste.de/daserste/servlet/content1169350?pagelId=487872&moduleId=435054&categoryId=&go-to=23&show=> (TV-Interview im WDR-Morgenmagazin)